Shared Research Report
2014/9/2

ハーツ ユナイテッド グループ（3676）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

HUG

目次

要約 3
主要経営指標推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 12
　会社予想と実績の差異 14
事業内容 15
　ビジネス概要 15
　中長期見通し 33
　収益性分析 37
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 39
財務諸表 40
　損益計算書 40
　貸借対照表 41
　キャッシュフロー計算書 42
その他の情報 43
　トップマネジメント 43
　従業員 43
　大株主 43
企業概要 44

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

既存事業の高成長に新規事業を加え、2017 年 3 月期経常利益 48 億円を目指す

主力のデバッグ事業（ゲーム等ソフトウェアのデバッグ工程請負）で外注市場を切り開く

- 同社は3DSやPS3等のゲーム機器やスマートフォンなどモバイル機器向けのゲーム、パチンコ・パチスロ等のデバッグを主力事業に据え、デバッグ事業は売上構成比87%、営業利益構成比100%超（2014年3月期）を占める。顧客層も大手から中小企業まで幅広い。
- 開発者側の視点（バグ）だけでなくユーザー側視点（不快・不具合）を取り入れたデバッグ作業を、スマートフォン等新しいプラットフォームに次々と展開し、デバッグ工程の外注化を促進することで業績を成長させている。

> デバッグ：一般的にはプログラムの誤り（バグ）・欠陥を探し修正することを指す。同社の「デバッグサービス」は、修正作業を行わず「バグを発見し報告する」ことに特化している

中期経営計画は 2017 年 3 月期に売上高 3 倍増、経常利益 2.8 倍増（2014 年 3 月期比）

- 2017年3月期を最終年度とする中期経営計画（2013年11月5日発表）では、売上高300億円（2014年3月期101億円）、営業利益率16%（同17.6%）、経常利益48億円（同17億円）、ROE37%、EPS243円、配当性向20%の数値目標を設定した。
- 内訳は、デバッグ事業が156億円（2014年3月期比1.8倍）、メディア事業が10億円（同2.1倍）、その他の事業が134億円（同15倍）。既存事業の継続成長に加えて、新規事業で売上高を100億円程度積み上げる計画である。

既存事業のデバッグ事業は 3 年間平均成長率 21%を目指す

- 同社の属するデバッグ関連市場は、デバイスの複雑化、内製からアウトソーシングへの流れ、ハードウェア機能の多様化を背景として需要は拡大している。こうした市場環境下、業務システムの検証などの新分野・海外市場を開拓することで、デバッグ事業は2017年3月期売上高156億円（2014年3月期比1.8倍）を目指す。成長機会は多く、いかにこれを刈り取っていけるかが鍵となる。

新規事業は M&A を活用、3 年間で 125 億円の増収を計画

- 新規事業が含まれるその他の事業では、売上高を2014年3月期8.8億円から2017年3月期に134億円に伸長させる計画。M&Aを活用することで成長速度を高める考えとみられる。M&Aの対象は、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本で国籍は国内外を問わない。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標推移

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%
粗利益	197	174	221	362	598	889	1,401	1,351	1,529	1,923	2,349	3,484
粗利率	48.7%	43.2%	41.8%	39.2%	39.9%	37.5%	41.5%	39.5%	38.6%	35.7%	34.1%	34.4%
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%
販管費率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%
特別損益	-	-0	-2	25	7	1	-6	10	0	-3	21	4
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4
当期利益	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%
一株あたり指標												
期末発行済株式数（千株）	-	0.2	0.8	8.2	16.7	19.2	57.7	57.8	57.9	58.0	11,618	11,944
EPS（円）	-	-	-	-	8,256	9,942	6,036	5,303	4,820	7,608	50.0	91.9
DPS（円）	-	-	-	-	-	-	500	500	750	1,000	11.0	15.0
BPS（円）	-	-	-	-	22,295	50,692	22,895	27,672	31,929	38,675	237.1	311.3
貸借対照表（百万円）												
流動資産	102	147	235	379	506	985	1,350	1,350	1,669	2,452	3,608	5,549
現金・預金・有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484
その他流動資産	4	14	22	21	29	40	55	50	69	90	149	372
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592
内、長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-
資産合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161
流動負債	55	58	112	185	264	437	548	351	484	862	2,055	3,373
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610
年内返済長期有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-
未払金・未払費用・未払消費税	23	34	61	93	160	238	268	232	307	347	433	524
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518
その他流動負債	3	4	10	20	26	40	51	38	55	240	338	720
固定負債	3	27	40	60	50	-	-	-	11	31	19	21
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9
純資産	56	76	125	206	372	974	1,321	1,599	1,848	2,266	2,787	3,767
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49
負債資本合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161
キャッシュフロー計算書（百万円）												
営業活動によるCF	-	-	-	105	164	191	466	124	308	705	331	1,562
投資活動によるCF	-	-	-	-37	-109	-263	-120	-140	-93	-138	-650	-368
財務活動によるCF	-	-	-	15	-1	424	-50	-28	-29	-21	894	308
財務諸表												
有利子負債	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071
ROA（総資産経常利益率）	-	11.9%	16.4%	29.8%	40.4%	30.5%	39.3%	27.6%	23.1%	29.3%	24.8%	29.8%
ROE（自己資本純利益率）	-	20.4%	19.2%	46.6%	47.3%	25.2%	30.3%	21.0%	16.2%	21.6%	23.2%	33.6%
流動比率	185.0%	251.7%	209.6%	205.0%	191.5%	225.3%	246.5%	384.6%	344.6%	284.2%	175.6%	164.5%
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%
自己資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%

出所：会社資料よりSR作成
注：上記数値は四捨五入等により同社発表の数値とは異なる場合がある点に留意

＊ 同社は 2013 年 10 月 1 日に単独株式移転の方法で株式会社デジタルハーツの完全親会社として設立された。連結の範囲に実質的な変更はないため、同社設立前の実績は株式会社デジタルハーツの連結実績を記載しており、比較を行っている項目については、株式会社デジタルハーツの連結実績との比較を行っている。以降のページも同様の前提で記載している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

本レポートをもって、株式会社シェアードリサーチは株式会社ハーツユナイテッドグループ（以下、同社）のカバレッジを開始する。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

損益計算書	FY03/12				FY03/13				FY03/14				FY03/15	FY03/15	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	達成率	会社予想
売上高	**914**	**1,705**	**1,553**	**1,215**	**1,346**	**1,633**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**	**20.7%**	**15,002**
デバッグ事業	914	1,704	1,543	1,213	1,286	1,561	1,814	1,704	1,868	2,276	2,560	2,071	2,282		
CS	385	976	823	524	563	642	849	630	699	903	1,009	768	775		
DS	264	280	306	285	362	447	549	587	618	763	819	809	833		
AM	264	449	414	404	362	473	413	502	551	611	732	495	674		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	55	120	124	135	125	99	120		
その他事業	-	1	10	2	60	72	84	130	126	129	217	407	702		
前年同期比															**48.0%**
デバッグ事業	14.3%	57.4%	38.1%	26.5%	40.7%	-8.4%	17.5%	40.5%	45.3%	45.8%	41.1%	21.5%	22.2%		
CS	-	-	-	-	46.2%	-34.2%	3.1%	20.1%	24.1%	40.6%	18.8%	21.9%	10.8%		
DS	-	-	-	-	36.8%	59.7%	79.4%	106.3%	70.8%	70.6%	49.1%	37.8%	34.8%		
AM	-2.1%	9.8%	-0.8%	33.9%	37.3%	5.4%	-0.2%	24.4%	52.1%	29.1%	77.2%	-1.5%	22.4%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	125.7%	-17.5%	-3.9%		
その他事業	-	-	-	-	-	11,479.8%	775.3%	5,682.1%	109.0%	80.7%	159.5%	213.2%	456.7%		
売上総利益	**309**	**676**	**566**	**372**	**431**	**565**	**692**	**661**	**733**	**910**	**1,066**	**775**	**954**		
総利益率	**33.8%**	**39.6%**	**36.5%**	**30.6%**	**32.1%**	**34.6%**	**35.4%**	**33.8%**	**34.6%**	**35.8%**	**36.8%**	**30.1%**	**30.7%**		
販管費	246	274	274	295	305	339	341	370	403	381	464	457	632		
YoY	-6.4%	7.2%	12.6%	23.8%	24.3%	23.5%	24.2%	25.3%	31.9%	12.5%	36.1%	23.3%	57.1%		
販管費比率	26.9%	16.1%	17.7%	24.3%	22.7%	20.7%	17.4%	18.9%	19.0%	15.0%	16.0%	17.7%	20.4%		
営業利益	**63**	**402**	**292**	**77**	**126**	**226**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**	**14.5%**	**2,223**
デバッグ事業	-	-	-	262	324	430	523	465	546	713	874	499	545		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	18	9	10	20	9	-4	1		
その他事業	-	-	-	-33	-37	-28	-21	-13	-30	-15	-9	8	-114		
全社・消去	-	-	-	-152	-161	-175	-169	-171	-196	-186	-275	-184	-111		
前年同期比	**93.6%**	**120.7%**	**50.3%**	**-35.5%**	**99.2%**	**-43.7%**	**20.3%**	**278.0%**	**161.5%**	**133.9%**	**71.6%**	**9.8%**	**-2.6%**		**24.9%**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	77.2%	68.3%	65.9%	66.9%	7.4%	-0.1%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-49.1%	-	-92.0%		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	**6.9%**	**23.6%**	**18.8%**	**6.3%**	**9.4%**	**13.8%**	**18.0%**	**14.9%**	**15.6%**	**20.8%**	**20.8%**	**12.4%**	**10.4%**		**14.8%**
デバッグ事業	-	-	-	21.6%	25.2%	27.5%	28.9%	27.3%	29.2%	31.3%	34.1%	24.1%	23.9%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	33.2%	7.8%	7.7%	15.0%	7.5%	-3.9%	0.6%		
その他事業	-	-	-	-1,463.6%	-60.8%	-39.7%	-25.5%	-9.9%	-23.7%	-11.6%	-4.0%	1.9%	-16.2%		
経常利益	**64**	**399**	**270**	**74**	**132**	**224**	**349**	**290**	**328**	**531**	**601**	**328**	**318**	**14.5%**	**2,201**
YoY	94.0%	120.6%	38.6%	-14.4%	105.7%	-43.7%	29.6%	291.2%	147.9%	136.7%	72.1%	13.0%	-3.0%		23.1%
当期利益	**35**	**209**	**140**	**57**	**76**	**121**	**196**	**187**	**178**	**324**	**353**	**232**	**135**	**11.2%**	**1,210**
YoY	221.7%	100.3%	25.7%	8.7%	113.1%	-42.1%	40.2%	230.7%	136.0%	167.8%	80.3%	24.1%	-24.1%		11.3%

会社資料よりSR作成
注：FY03/15よりセグメント費用の配分方法等が変更された。同1Qのデバッグ事業の営業利益は従来比で155百万円減少している

同社の四半期業績は、デバッグ事業の売上高及び利益構成比が高いこと、デバッグ事業で主に対象となるゲームソフトは特に大型タイトルが年末商戦向けに集中して販売される傾向がある。そのため、同社の業績は第２四半期・第３四半期に集中する傾向がある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 1 四半期実績（2014 年 8 月 4 日発表）

売上高	3,103 百万円	（前年同期比 46.5%増）
営業利益	321 百万円	（同 2.6%減）
経常利益	318 百万円	（同 3.0%減）
四半期純利益	135 百万円	（同 24.1%減）

第 1 四半期業績

第 1 四半期の売上高は、引き続きデバッグ事業の伸長が全体の業績を牽引するとともに、M&A した連結子会社（2013 年 12 月：（株）ネットワーク 21、2014 年 4 月：（株）プレミアムエージェンシー子会社化）も収益増加に貢献し、前年同期比 46.5%増の 3,103 百万円となった。利益面では、連結子会社の増加に伴い外注比率が高いプロジェクト案件の増加及び人件費やのれん償却等の販管費が増加し、営業利益は 321 百万円(同 2.6%減)、経常利益は 318 百万円(同 3.0%減)、四半期純利益は 135 百万円 (同 24.1%減)となった。

会社の通期業績予想に対する進捗率は、第 1 四半期時点で売上高 20.7%（実績 3,103 百万/通期業績予想 15,002 百万）、営業利益 14.5%（実績 321 百万/通期業績予想 2,223 百万）となっており、第 2 四半期及び第 3 四半期に繁忙期を迎えるデバッグ事業のこれまでのトレンドを考慮すると、会社計画通りの着地とみている。

セグメント別の状況

2015 年 3 月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。

費用配分方法の変更

同社は、第 1 四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更により、前第 1 四半期のデバッグ事業のセグメント利益も変更後の配分方法に遡及しているため、2014 年 3 月期第 1 四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して 88 百万円減少している点に留意したい。

デバッグ事業

売上高	2,284 百万円	(前年同期比 21.2%増)
営業利益	545 百万円	(同 19.3%増)

CS 部門（コンシューマゲームリレーション）

売上高	774 百万円	(同 8.6%増)

業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation® 4 や Xbox One 等の新型

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ハードの登場により、今後のゲーム市場の盛り上がりが期待されている。家庭用ゲーム開発においては、マルチプラットフォーム対応のゲーム展開が本格化するとともに、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加している。

同社取組：同社では、開発規模に併せて増加しているデバッグニーズを取り込むため、既存顧客との関係強化に注力し、開発の早期段階から品質管理工程に関する総合的なサービス提供に努めた。

DS 部門（デジタルソリューションリレーション）

売上高	833 百万円	(同 34.3%増)

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App Store や Google Play 向けのネイティブアプリゲーム開発への移行により、開発規模の増大が進むとともに、タイトル数も増加し、デバッグニーズが拡大している。

同社取組：このため、ネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に努めるとともに、ユーザ視点を活かしたマーケティング支援サービス等の提供を通じ、顧客企業のニーズに対応した付加価値の高いサービス提供に努めた。

さらに、システム検証分野において、組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、これまで以上に顧客ニーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。

AM 部門（アミューズメントリレーション）

売上高	676 百万円	(同 22.8%増)

業界環境：関連市場の遊技機業界では、ユーザーの拡大につながるゲーム性が豊かな遊技機の開発が進んでいる。同社の顧客企業においては、プログラムの複雑化及び映像面での演出ボリュームの増大等により、デバッグに要する作業工数も増加している。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めた。

メディア事業

売上高	120 百万円	(同 3.9%減)
営業利益	1 百万円	(同 92.0%減)

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

第１四半期においては、オフィス移転に伴う一時的なコストが発生したものの、同事業の性質上、安定的に推移しており、引き続きユーザーニーズが拡大しているスマートフォン向けのゲームコンテンツの拡充に注力する見通し。

クリエイティブ事業

売上高	395 百万円
営業損失	123 百万円

クリエイティブ事業では、コンテンツ制作におけるクリエイティブ領域全般にわたる制作サポートサービスを提供し、ゲーム開発のサポートを行う「開発アウトソーシング事業」、映像加工技術全般に関するサービスを提供している「映像制作事業」及び第１四半期に連結子会社化した株式会社プレミアムエージェンシーが行う「3DCG コンテンツ開発事業」等の事業を展開している。

同社取組：第１四半期においては、「３DCG コンテンツ開発事業」において、プロジェクト規模の縮小に伴い一時的な損失を計上している。会社計画では２Q 以降の収益貢献を見込んでいたことから、取り込んだ損失は会社計画通りだったとみている。

その他の事業

売上高	309 百万円
営業利益	9 百万円

その他の事業では、コンテンツプログラムから基幹システムまで幅広い開発を行う「システム開発事業」、不具合情報のポータルサイトを運営する「Fuguai.com 事業」及びクリエイターの育成支援を行う「デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク事業」等の事業を展開している。

同社取組：第１四半期においては、主にシステム開発事業が堅調に推移した。

2014 年３月期通期実績

2014 年３月期の業績は、売上高 10,137 百万円（前期比*47.2%増）、営業利益 1,780 百万円（同 79.1%増）、経常利益 1,788 百万円（同 79.5%増）、当期利益 1,087 百万円（同 87.7%増）となった。

主力のデバッグ事業が好調に推移し、前期比で大幅な増収増益を達成、会社計画に対しても上回って着地した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別の概要は以下のとおり。

デバッグ事業

売上高	8,775 百万円	前期比 37.9%増
営業利益	2,631 百万円	同 51.1%増
営業利益率	30.0%	（前期は 27.4%）

デバッグ事業は、CS 部門、DS 部門、AM 部門とも 20%以上の大幅増収を達成した。また、2013 年 6 月に「サイバーセキュリティサービス」が自由民主党のネット選挙活動に導入するなど、新サービスの開発も進められた。体制面でも、国内 3 拠点と米国オフィスの増床やテスター人材の確保など受注体制の強化が行われた。

CS 部門（売上高 3,392 百万円、前期比 26.4%増）（内部取引込み）

事業環境：複数のハードで同時発売されるタイトルが増加しマルチプラットフォーム化が進展したことで、デバッグ工数の増加が増収に貢献するとともに、アウトソーシングに対する需要も増加した。

同社取組：デバッグサービスに加えデバッグ工程の上流にあたる開発の早期段階からの総合的なサービスを提供することで、大口案件の受注につながった。海外においても、北米のアウトソーシング需要の取り込みに注力し、北米子会社の売上高は前期比 2 倍強となった。

DS 部門（売上高 3,017 百万円、同 55.1%増）（内部取引込み）

事業環境：ソーシャルゲーム市場でネイティブアプリの開発が活発化、ネイティブアプリはブラウザゲームよりデバッグ工数が多いこともあり、タイトル数の増加とあわせて追い風となった。

同社取組：ソーシャルゲーム市場が変化する中で、新規顧客の開拓、既存顧客との取引規模の拡大に結びつけ、前期比 55.1%増と大幅な増収となった。サイバーセキュリティサービスなどの中期的な成長に向けた新サービスの開発などに積極的に取り組んだ。また、2013 年 12 月に M&A によりネットワーク 21 を連結子会社化したことで、システム検証サービスとのシナジー効果が生まれつつある。

AM 部門（売上高 2,388 百万円、同 36.3%増）（内部取引込み）

事業環境：パチンコ・パチスロ市場の市場規模に大きな変化はないものの、遊技機自体はゲーム性を追求した開発が引き続き進み、演出パターンの増加などデバッグ工程の作業量増加につながっている。

同社取組：高付加価値サービスの訴求などにより、既存顧客及び新規顧客からの受注が増加し、市場シェアを拡大した。新規案件では、特にパチスロ関連の受注獲得に注力し成功を収

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

めた。

メディア事業

売上高	484 百万円	前期比 2.8 倍
営業利益	35 百万円	同 27.4%増
営業利益率	7.3%	（前期は 15.8%）

2012 年 11 月 30 日に M&A で連結子会社化した Aetas が 2014 年 3 月期は通期に亘って寄与し、業績を大きく成長させた。

Aetas ののれん代の前期比増加額は 50 百万円（前期比 8 ヶ月分増加）である。

その他の事業

売上高	879 百万円	前期比 2.5 倍
営業損失	46 百万円	同 54 百万円の改善

M&A により子会社化したネットワーク 21（システム開発事業を営む）が、2013 年 12 月より連結業績に寄与したことで、売上高は大幅に増加した。また、ネットワーク 21 は同社の開発アウトソーシング事業を相互補完する技術及び事業領域を持ち、2014 年 3 月期ののれん代は 4 か月分で約 4 百万円である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

2015 年 3 月期会社計画

	FY03/13			FY03/14			FY03/15 Company Forecast		
（百万円）	1H	2H	FY	1H	2H	FY	1H	2H	FY
売上高	**2,979**	**3,907**	**6,886**	**4,659**	**5,479**	**10,138**			**15,002**
前期比	13.8%	41.2%	27.8%	56.4%	40.2%	47.2%			48.0%
営業利益	**352**	**642**	**994**	**859**	**922**	**1,781**			**2,223**
前期比	-24.2%	74.0%	19.2%	143.8%	43.6%	79.1%			24.9%
利益率	11.8%	16.4%	14.4%	18.4%	16.8%	17.6%			14.8%
経常利益	**357**	**640**	**997**	**859**	**929**	**1,789**			**2,201**
前期比	-23.0%	86.1%	23.5%	140.8%	45.3%	79.5%			23.1%
利益率	12.0%	16.4%	14.5%	18.4%	17.0%	17.6%			14.7%
当期利益	**197**	**383**	**580**	**503**	**585**	**1,088**			**1,211**
前期比	-19.6%	95.1%	31.5%	155.6%	52.9%	87.7%			11.3%
利益率	6.6%	9.8%	8.4%	10.8%	10.7%	10.7%			8.1%

出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2015年3月期上期計画を発表していない

中期経営計画に沿った内容

2015 年 3 月期の会社計画は上表のとおりで、ほぼ 2013 年 11 月に発表された中期経営計画（2015 年 3 月期売上高 15,000 百万円）に沿ったものとなっている。

セグメント別の営業利益の会社計画は開示されていないが、デバッグ事業が収益を稼ぐことで会社計画を達成するとしている。また、その他の事業は売上高を成長させるとともに収益性の向上にも取り組む。

M&A 関連

M&A 関連では、2013 年 12 月に連結子会社化した株式会社ネットワーク 21 の業績が通年を通して寄与する予定。

> 前期は 4 ヵ月分の取り込み。ネットワーク 21 の 2013 年 9 月期の売上高は 1,090 百万円、営業利益 50 百万円、当期純利益 28 百万円、のれん代は通年で約 13 百万円。

また、2014 年 4 月に 3D グラフィックスエンジン「千鳥」を有する株式会社プレミアムエージェンシーを M&A により連結子会社化、デバッグ工程より上流にあたる開発工程へのサービス提供へのソリューションがまた一つ加わった。

> プレミアムエージェンシーの 2013 年 5 月期の売上高は 1,797 百万円、営業利益 79 百万円、当期利益 71 百万円。のれん代は通年で約 59 百万円。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

以下に、セグメント別の概要を示す。

デバッグ事業

デバッグ事業は前期比約 20%の成長を見込んでいるとみられる。2014 年 3 月期と同様に DS 部門が業績を牽引する。北米子会社は引き続き増収を予定している。

CS 部門

前期比増収を見込む。2014 年 3 月期と同様、マルチプラットフォーム化によるタイトル数の増加とアウトソーシング化の進展、ゲームの複雑化によるデバッグ工数の増加の流れに変化はない。また、新ハードの登場によりゲームソフトウェア市場が活性化する可能性があるが、同社では現時点では不確定要素があるとして、業績には織り込んでいない。

DS 部門

前期比増収を見込む。スマートフォン関連では、ゲーム市場が活性化していることに加えて、デバッグ工数が多いネイティブゲームがより成長する見通し。また、スマートフォンのプラットフォームでコンシューマゲームのタイトルが発売される傾向も出てきており、DS 部門は引き続き高い増収を見込んでいる。

また、システム検証分野において、2013 年 11 月に連結子会社化したネットワーク 21 とのシナジー効果が見込まれることから、同社では更なる拡大を狙っている。現在、ネットワーク 21 とデジタルハーツの社員が一緒に営業を行っており、また、ネットワーク 21 の役員がデジタルハーツの役員を兼務するなど、協業が進んでいる。

AM 部門

前期比増収を見込む。2014 年 3 月期に引き続き、市場シェアの拡大及びデバッグ工数の増加を見込む。シェア拡大の余地が大きい分野でもあり、引き続き高品質なサービス提供による競争力の強化に取り組む。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社予想と実績の差異

期初計画予想と実績（百万円）			FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	期初予想	(a)	3,100	4,325	4,068	4,509	6,599	9,109	15,002
	中間時予想	(b)	3,285	3,985	4,068	5,057	6,922	9,777	
	実績	(c)	3,378	3,416	3,958	5,386	6,886	10,138	
	差異	**(c)/(a)-1**	**9.0%**	**-21.0%**	**-2.7%**	**19.5%**	**4.3%**	**11.3%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**2.8%**	**-14.3%**	**-2.7%**	**6.5%**	**-0.5%**	**3.7%**	
営業利益	期初予想	(a)	471	853	620	645	1,033	1,451	2,223
	中間時予想	(b)	575	795	620	721	1,088	1,660	
	実績	(c)	641	521	528	834	994	1,781	
	差異	**(c)/(a)-1**	**36.1%**	**-38.9%**	**-14.8%**	**29.3%**	**-3.8%**	**22.7%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**11.5%**	**-34.4%**	**-14.8%**	**15.7%**	**-8.6%**	**7.3%**	
経常利益	期初予想	(a)	473	857	618	646	1,030	1,447	2,201
	中間時予想	(b)	578	801	618	701	1,092	1,658	
	実績	(c)	644	526	495	807	997	1,789	
	差異	**(c)/(a)-1**	**36.1%**	**-38.6%**	**-19.9%**	**24.9%**	**-3.3%**	**23.6%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**11.4%**	**-34.3%**	**-19.9%**	**15.1%**	**-8.7%**	**7.9%**	
当期利益	期初予想	(a)	250	451	330	355	568	852	1,211
	中間時予想	(b)	308	429	330	357	596	956	
	実績	(c)	348	306	279	441	580	1,088	
	差異	**(c)/(a)-1**	**39.1%**	**-32.1%**	**-15.6%**	**24.2%**	**2.0%**	**27.7%**	
	差異	**(c)/(b)-1**	**12.9%**	**-28.6%**	**-15.6%**	**23.5%**	**-2.8%**	**13.8%**	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

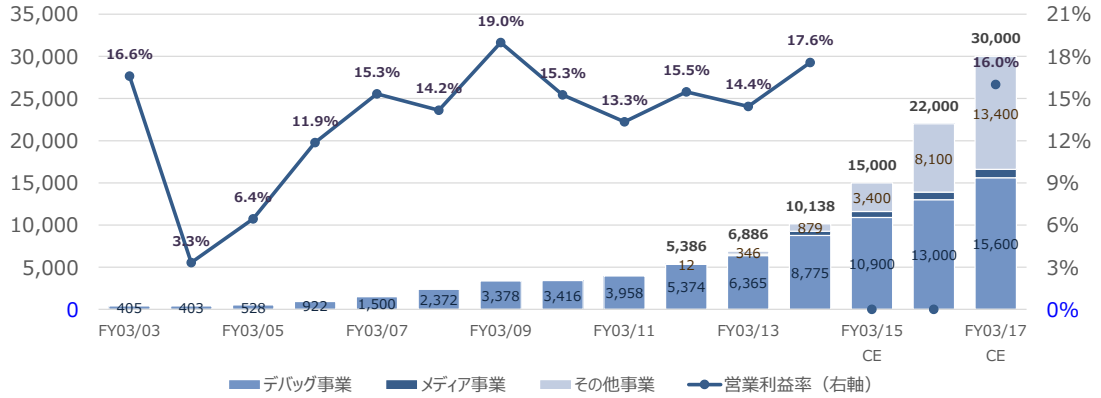
事業内容

ビジネス概要

同社はデバッグサービスを主力事業としつつ事業展開を図っている企業。2013 年 10 月に単独株式移転の方法により、デジタルハーツの親会社として設立された。

事業セグメントは「デバッグ事業」、「メディア事業」、「クリエイティブ事業」の 3 つに区分され、この 3 つに含まれない事業を「その他の事業」として事業を展開している。

業績推移（百万円）



(百万円)	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/13 1Q	2Q	3Q	4Q	FY03/14 1Q	2Q	3Q	4Q	FY03/15 1Q
売上高	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**1,346**	**1,633**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**
デバッグ事業	5,374	6,381	8,798	1,287	1,563	1,815	1,716	1,884	2,279	2,562	2,073	2,284
メディア事業		175	484			55	120	124	145	115	99	120
クリエイティブ事業												395
その他	12	346	881	60	72	84	130	126	129	217	408	309
消去又は全社		-16	-24	-2	-2	-2	-11	-17	-3	-3	-2	-5
営業利益	**834**	**994**	**1,781**	**126**	**226**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**
デバッグ事業	1,523	1,742	2,631	324	430	523	465	546	713	874	499	545
メディア事業		28	35			18	9	10	20	9	-4	1
クリエイティブ事業												-123
その他	-107	-99	-46	-37	-28	-21	-13	-30	-15	-9	8	9
消去又は全社	-582	-676	-840	-161	-175	-169	-171	-196	-186	-275	-184	-111

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、また、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

持株会社傘下に、3 事業、9 社が連なる

同社は 2013 年 10 月に純粋持株会社として設立された。前身は 2001 年 4 月設立の株式会社デジタルハーツで、現在も持株会社の売上高の 87%（2014 年 3 月期）を占める。事業セグメントはデバッグ事業（デジタルハーツが主体）、メディア事業（Aetas）、クリエイティブ事業、その他の事業からなり、デバッグ事業が売上高・営業利益ともに大半を占める。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グループ構成（持株会社傘下の企業）

会社名	事業内容	事業セグメント				出資比率
		デバッグ	メディア	クリエイティブ	その他	
デジタルハーツ	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●			●	100.0%
DIGITAL Hearts Korea Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●		●		100.0%
DIGITAL Hearts USA Inc.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●				100.0%
DIGITAL Hearts (Thailand) Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●		●		49.0%
G&D	コンシューマゲーム及びモバイル端末向けゲームコンテンツの受託開発等			●		100.0%
デジタルハーツ・ビジュアル	映像制作サービスの提供等			●		100.0%
Aetas	ゲーム情報サイト「4Gamer.net」等の企画運営など		●			100.0%
ネットワーク21	コンテンツプログラムから基幹システムまで幅広い分野でのシステム開発等				●	66.4%
プレミアムエージェンシー	3DCGコンテンツ開発等			●		57.2%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

デバッグ事業

デバッグ事業は、発売前のソフトウェアの不具合（バグ）をチェックし、顧客に報告するサービスであり、コンシューマゲーム（CS）部門、デジタルソリューション（DS）部門、アミューズメント（AM）部門の 3 つのサブセグメントからなる。

デバッグ事業における売上構成（内部消去除く）はコンシューマゲーム向けソフトが対象の CS が高い（2014 年 3 月期 38.5%）が、SNS ゲーム・ネイティブアプリ市場の隆盛により DS の構成比が高まっている（同 34.3%）。AM は開発されるパチンコ・パチスロ機の新台が複雑化する中で、大きく成長した（同 27.2%）。顧客構成は大手から中小企業までリスク分散が進んでいる。また、2014 年 3 月期連結売上高に占める構成比は CS が 33.3%、DS が 29.7%、AM が 23.6%である。

サブセグメントの概要及び業績推移（百万円）

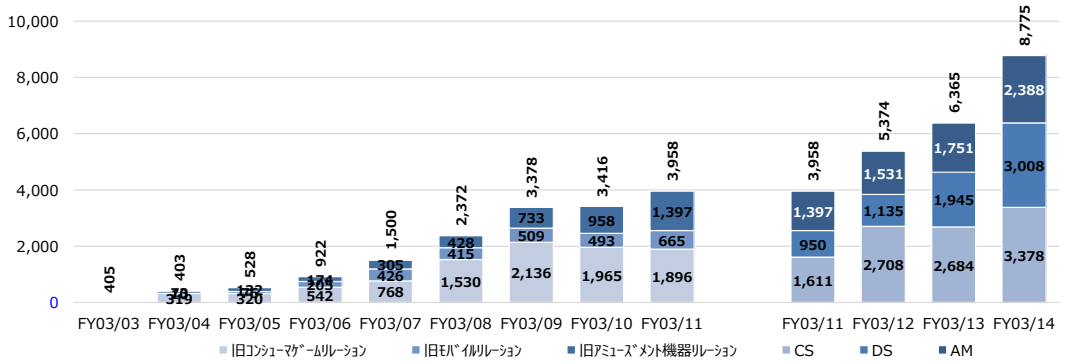
サブセグメント	14/3期売上構成	サービス内容	対象
CS	38%	デバッグ	コンシューマ（PS4, Nintendo 3DS等）用ゲーム、オンラインゲーム、アーケードゲーム
		他	コンシューマ用ゲームのローカライズ（例えば、英語版の日本語化等）
DS	34%	デバッグ	モバイルOS用アプリ、SNSゲーム
		他	SNSゲーム運用サポート、Webシステム・業務システム検証、家電検証、アプリローカライズ
AM	27%	デバッグ	パチンコ、パチスロ
		他	開発支援サービス

	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/12				FY03/13				FY03/14				FY03/15
（百万円）				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
デバッグ事業	**5,374**	**6,365**	**8,775**	**914**	**1,704**	**1,543**	**1,213**	**1,286**	**1,561**	**1,814**	**1,704**	**1,868**	**2,276**	**2,560**	**2,071**	**2,282**
CS	2,708	2,673	3,378	385	976	823	524	563	642	849	619	699	903	1,009	768	775
DS	1,135	1,940	3,008	264	280	306	285	362	447	549	582	618	763	819	809	833
AM	1,531	1,752	2,388	264	449	414	404	362	473	413	503	551	611	732	495	674
YoY	**36%**	**18%**	**38%**	**14%**	**57%**	**38%**	**27%**	**41%**	**-8%**	**18%**	**41%**	**45%**	**46%**	**41%**	**22%**	**22%**
CS	68%	-1%	26%	-	-	-	-	46%	-34%	3%	18%	24%	41%	19%	24%	11%
DS	19%	71%	55%	-	-	-	-	37%	60%	79%	105%	71%	71%	49%	39%	35%
AM	10%	14%	36%	-	-	-	-	37%	5%	-0%	25%	52%	29%	77%	-2%	22%
構成比																
CS	50%	42%	38%	42%	57%	53%	43%	44%	41%	47%	36%	37%	40%	39%	37%	34%
DS	21%	30%	34%	29%	16%	20%	23%	28%	29%	30%	34%	33%	34%	32%	39%	36%
AM	28%	28%	27%	29%	26%	27%	33%	28%	30%	23%	30%	29%	27%	29%	24%	30%

出所：会社資料よりSR作成

業績推移

デバッグ事業、サブセグメント別業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

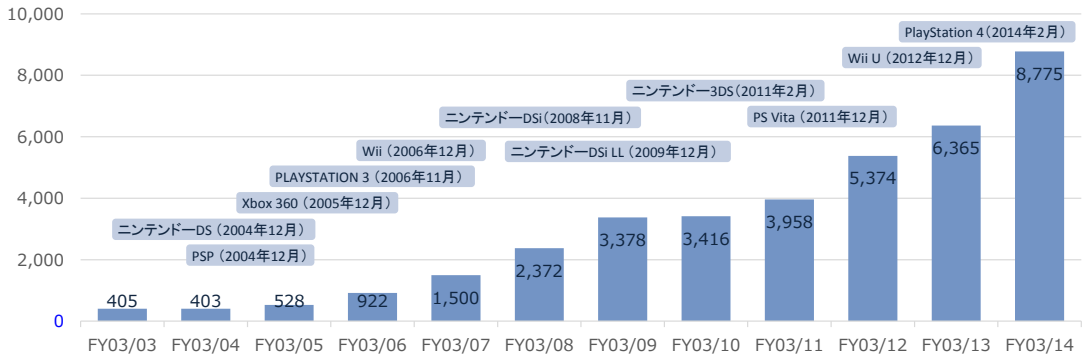
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

プラットフォームの広がりとともに成長を続ける

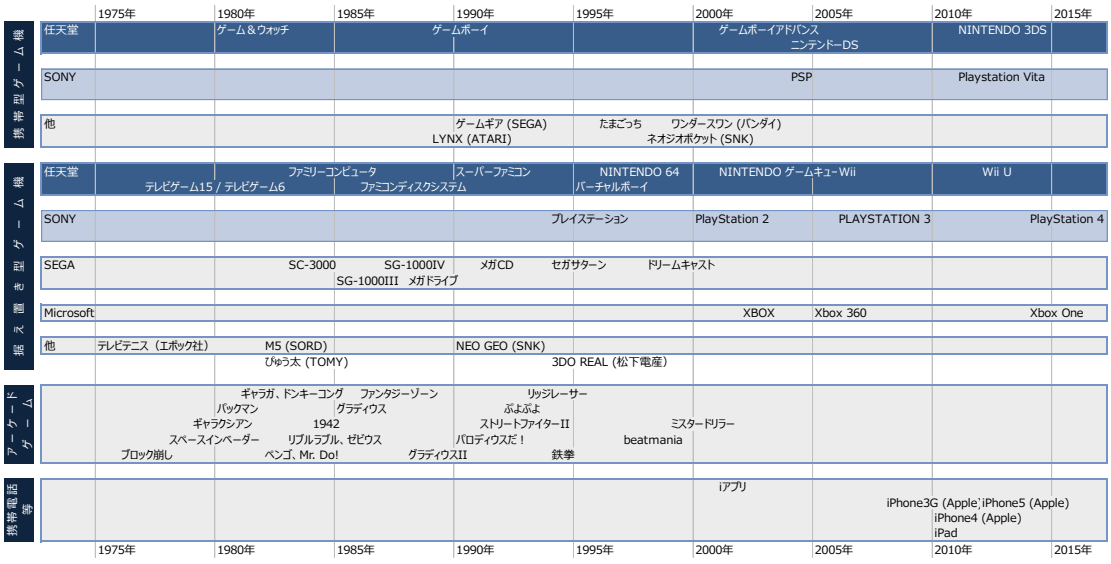
同社はコンシューマゲーム向けデバッグサービスから事業を開始しており、創業後まもなくMicrosoft からデバッグ作業を任されたことで、急速な成長を遂げた。当時、コンシューマゲームソフト開発会社において、発売前のゲームのデバッグ作業は社内で行うことが当たり前であった。外部へ委託することは異例のことであったが、同社のデバッグ技術が認められて抜擢されたものである。そして、この業務を通じデバッグ作業を外部委託することで開発費のコストを大幅に削減できるということを実証した。

この実績から、コンシューマゲーム業界において徐々に同社のデバッグ実績が認められデバッグ作業のアウトソーシングが加速した。また、コンシューマゲーム以外の分野でも、開発工程が増大しているパチンコ・パチスロの分野や多様化が進むモバイルコンテンツの分野など、アプリケーションの搭載されるプラットフォームの拡がりとともに業務範囲を拡大し、成長を続けてきた。

主要なゲーム機と同社デバッグ事業の推移（百万円）



アーケードゲーム、ゲーム機の歴史（日本での発売年）

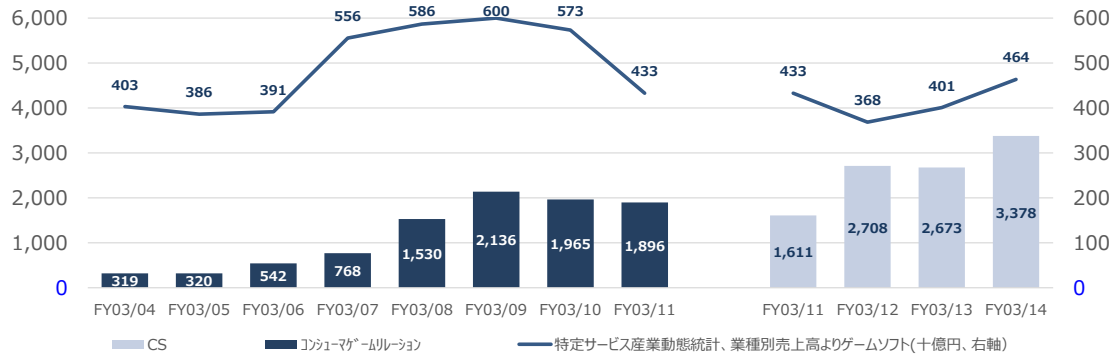


出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

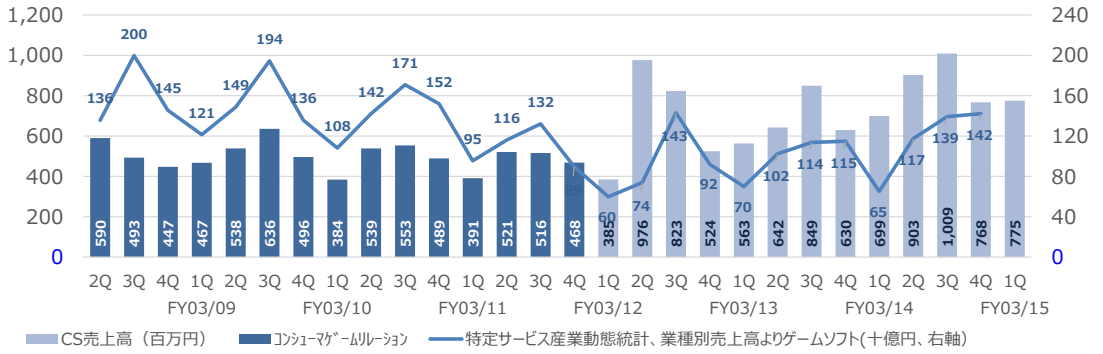
CS（コンシューマゲームリレーション）部門

売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

四半期売上高（百万円）



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

ゲームソフト会社のコア業務への集中、開発高度化、マルチプラットフォーム化が追い風

CS 部門は主に PS4・Nintendo 3DS 等のコンシューマゲーム、PC 用オンラインゲーム、アーケードゲームを対象に、デバッグ作業の受託、ローカライズ等のサービスを提供している。コンシューマ用ゲームの開発費高騰や、ゲームソフト会社のコア業務への経営資源集中の流れを受けて、ゲームソフトのデバッグ作業はアウトソーシング（外注化）が進んできた。

マルチプラットフォーム化進展によるデバッグ作業量の増大

近年、例えば「モンスターハンター フロンティア G」のように一つのゲームタイトルを Windows、Xbox360（ともに 2013 年 4 月発売）PS3（同年 11 月発売）、Wii U（同年 12 月発売）、といった複数のプラットフォームに提供するケースが増加傾向にある。ゲーム会社にとっては、複数のプラットフォームに各々別タイトルを提供するよりも、開発工程で共用できる部分も多くコストや開発時間を抑制出来る。そして、販売機会を増やすことで経営面でのリスク軽減も可能になることから、ここ数年マルチプラットフォーム化が進んでいる。

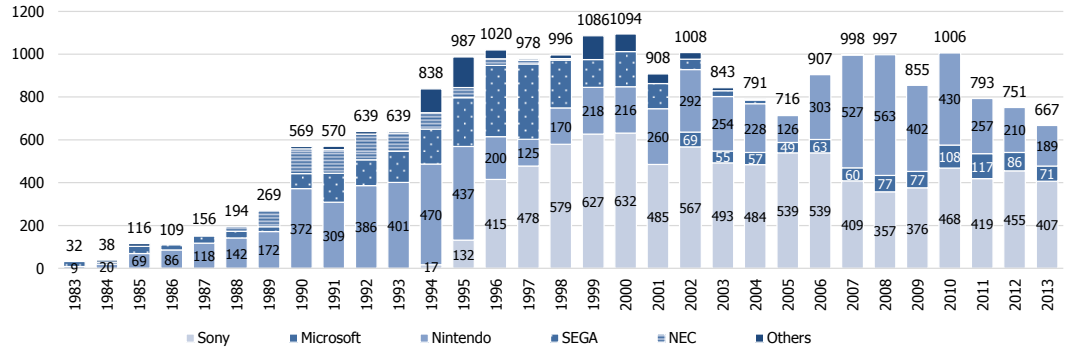
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、マルチプラットフォーム化は各々のプラットフォームごとにデバッグ作業が必要となるため、デバッグ作業量の増加につながる。タイトル数が減少傾向を見せるなか、着実に作業量の増大につながるマルチプラットフォーム化は業績への追い風といえよう。

開発高度化によるデバッグ工数の増加

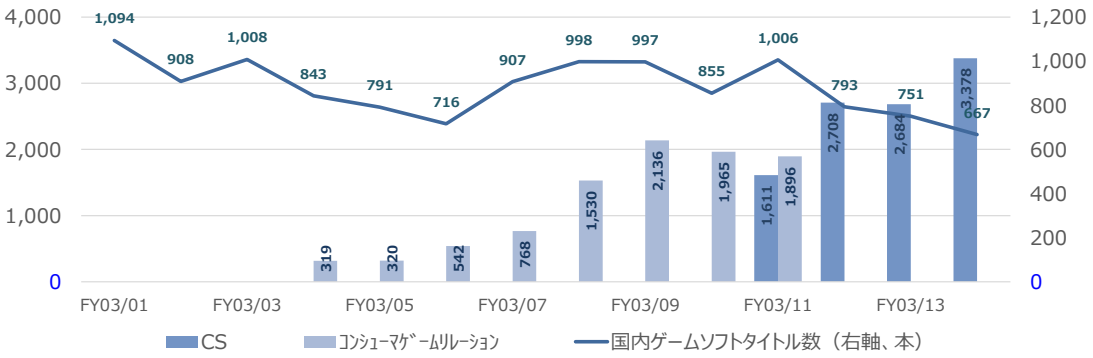
そうした流れのなかで、2011 年 2 月の Nintendo 3DS、同年 12 月の PS Vita といった新機能かつ高性能化した新機種の登場は開発本数の増加と高度化をもたらし、デバッグ工数の増加につながった。以下は、日本国内の会社別ゲームソフトタイトル数の推移である。

国内ゲームタイトル数（暦年、本）



出所：各社資料、Wikipedia等よりSR作成

CS 部門売上高（百万円）と国内ゲームタイトル数（右軸、本）



出所：Wikipedia、会社資料よりSR作成
注：国内ゲームソフトタイトル数は暦年（例。2013年はFY04/13の箇所）
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

上表からは、国内の発売タイトル数が減少傾向にある中で、同社売上高が増加基調にあることが分かる。また、同社のデバッグ事業の価格設定は、後述のように人数×単価×時間で主に決定され、かつ、単価の設定幅は小さい。時間≒工数と考えれば、業績からは、人数≒デバッグ作業工数が増加していることが確認できよう。外注比率の高まりや同社の市場シェア動向を考慮しても同社売上高の成長速度は高いといえる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今後の展望

次世代ゲーム機登場でのマルチプラットフォーム化加速可能性

2014 年・2015 年は新ハード（例えば PS4、Xbox ONE）と旧ハード（PS3、Xbox360）の移行期にあたり、マルチプラットフォーム化が更に加速する可能性がある。ゲーム会社にとっては PS4 と PS3 に提供することで、販売機会の増加や、ハード移行のリスクの軽減のメリットが得られる。また、PS4 と Xbox One に提供することで次世代機戦争のリスク軽減が得られる。新型ゲーム機の登場でこのような動きが予想されよう。

PS4 では携帯ゲーム機との連携、カメラでの立体把握等、新たなデバッグ工程の増加も

ゲーム機は時代を追う度に機能を拡充している。例えば、ファミコンと近年発売された PS4 を比較してみると、PS4 にはファミコンにでは考えられなかったグラフィックの実現に加え、インターネットを介した動画の共有や携帯ゲーム機(PS Vita)との連動等、ただゲームソフトを入れて遊ぶということ以上の機能が備わっている。SR 社では、ゲーム機の造りが複雑になるほど、同社が得意とする「ユーザーデバッグ」工程が増えることを意味し、アウトソーシング化の流れを加速することにもつながると理解している。

また、ソニー・コンピュータエンタテインメントの「Project Morpheus」（2014 年 3 月 19 日発表）や、Oculus VR の「Oculus Rift」のように、仮想現実を提供するヘッドセットも出てきつつある。このように、ゲーム業界での「わくわく感」を追求する機能の付加は増加するとみられ、複雑・多様化するデバッグ作業の外注化需要も増加していくとみられる。

2015 年 3 月期～2016 年 3 月期は次世代機の普及期にあたりデバッグ工数増が期待される

PS4 等の次世代機が普及期を迎える 2015 年 3 月期～2016 年 3 月期にかけては、対応ソフトの増加に加えて、PS Vita 等ポータブルプレイヤーとの連携や、早ければ Project Morpheus 対応のソフトも上市される可能性もある。仮にコンシューマ用ゲームの発売タイトル数に変化がないとしても、インターフェイス増加によるデバッグ作業の工数増は業績に貢献する可能性があろう。

また、例えば、ガンホー・オンライン・エンターテイメント（東証 1 部 3765）のパズル&ドラゴンズ（パズドラ）が、スマートフォン向けのゲームタイトルがニンテンドー3DS でも発売されたように、今後同社の CS 部門及び後述の DS 部門の融合が進み、ＣＳ部門における市場活性化にも注目したい。

海外での取り組み

同社は、米国・韓国・タイにそれぞれデバッグを行う現地法人を保有している。韓国・タイに関しては、まだ日本のオフショア作業拠点としての要素が高いものの、米国においては、自立的に事業を展開している。米国の売上規模はまだそこまで大きくないものの、現在積極的に現地法人に向け営業活動を行っており、今後のさらなる成長が期待される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

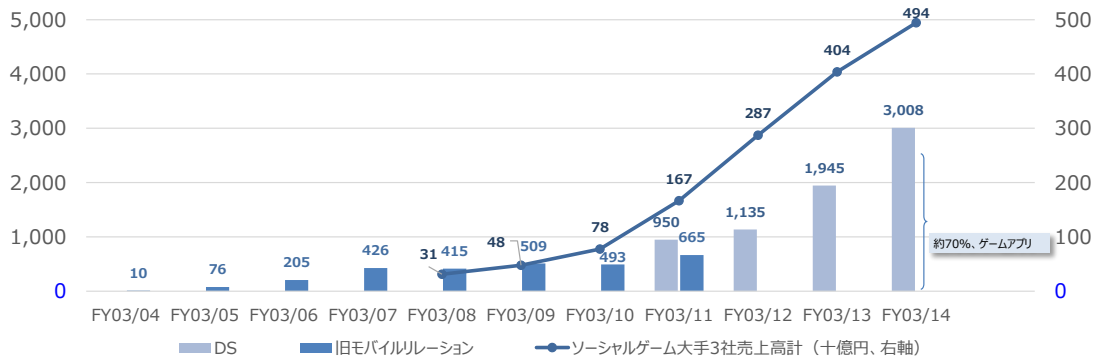
DS（デジタルソリューションリレーション）部門

ソーシャルゲーム市場の隆盛・スマートフォンの普及を受けて売上は拡大が続く

DS 部門は、主にソーシャルゲームやスマートフォンアプリなど、モバイル向けデバッグサービスを中心とし、Web システムなどのシステム検証及びセキュリティサービスも含む。2014 年 3 月期の売上構成はゲームアプリが約 70%以上を占め、モバイル端末向けに展開されるゲームのデバッグ受注の増加により、高い成長を続けている。

今後も、スマートフォン等のモバイル端末に搭載される機能・アプリケーションが大容量化・高機能化するなかで成長を続け、ソーシャルゲームの急拡大やスマートフォンの急速な普及を受け、更に成長へ加速感が出てきている。

DS 部門売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した
注：また、市場成長を示すために便宜的にソーシャルゲーム大手（グリー、DeNA、ガンホー）の売上高の合計を併記したが、3社が同社のDS部門売上高で大半を占めているという訳ではない

SNS アプリの隆盛

3G 携帯電話の普及とともに SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）上で提供されるグリー（東証 1 部 3632）の「GREE」、DeNA（東証 1 部 2432）の「モバゲー」に代表されるようなソーシャルゲームが登場。SNS アカウントと Web ブラウザのみで利用可能（ブラウザゲーム）で携帯電話での手軽さや他ユーザーとのコミュニケーションや対戦といった要素も加わって発展した。

同社も 2009 年 12 月にモバゲータウン向けアプリのデバッグサービスを開始、2011 年 2 月にグリーからも GREE パートナー（ソーシャルアプリケーションのローカライズ及び開発時の検証に関する支援サービスの提携先）の認定を受けるなど、ゲーム化の流れが拡大しつつある SNS 市場を積極的に開拓してきた。

スマートフォンの普及がアプリの高機能化・高容量化を加速

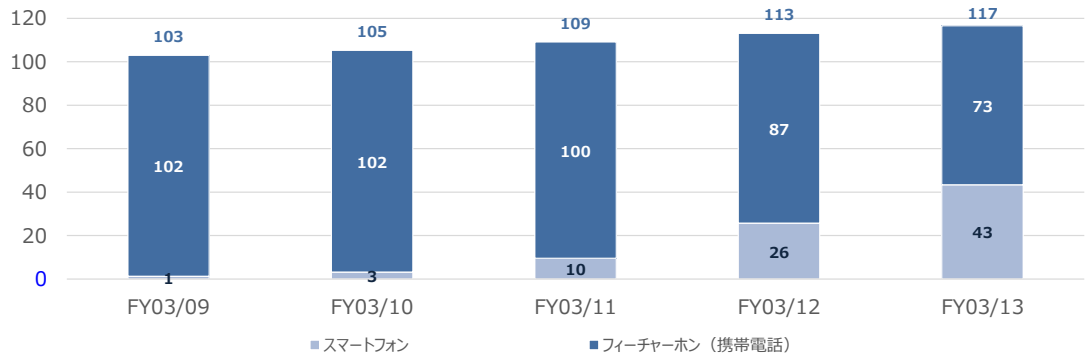
また一方で、携帯電話を代替する形でスマートフォンの普及が始まった。Apple の iPhone（2008 年 7 月に iPhone 3G が国内で販売開始）、そして Android OS（2009 年 7 月に

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

HTC-03A（台湾 HTC）が販売開始）を搭載した各社スマートフォンが販売され、特に 2010 年 6 月の iPhone4 発売後は国内でも急速に普及が進んでいる。

同社は携帯電話を全機種取り揃える。スマートフォンについても、Android OS のような様々なバージョンの OS が存在する場合であっても OS 別にデバッグ作業が可能である。

国内携帯電話・スマートフォン契約数（百万契約）



出所：MM総研よりSR作成

ブラウザゲームからネイティブアプリの流れは追い風

スマートフォンへの対応はソーシャルゲームでも進み、より表現豊かに複雑にとアプリの高容量化が進展。一方、SNS をプラットフォームにしたブラウザゲームから iOS や Android などグローバルプラットフォームに特化したネイティブアプリへと、ゲームの潮流が変化した。

ネイティブアプリは、アプリが本体にインストールされて OS 上で動く。ブラウザ上で動くブラウザゲームと比較して操作性が良く、表現力にも秀でている。ガンホー・オンライン・エンターテイメントのパズドラのような操作性を要求されるゲームは、ネットワークを介在するブラウザゲームでは技術的に難しい。

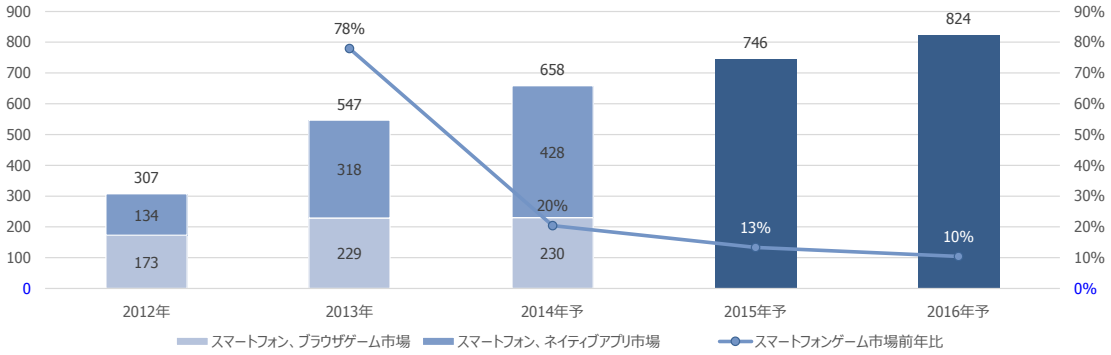
ネイティブアプリには、iOS の App Store、Android OS の Google Play のようにグローバルにアプリを入手できるプラットフォームが OS 上に整備されており、幅広いユーザにアプリを訴求できる点もメリット。販売額の 3 割をプラットフォーム側へ支払う必要があるなど、ゲームソフト会社にとっては収入が減少するデメリットもある。しかし、パズドラの成功もあって、ゲームソフト各社は一攫千金可能なネイティブアプリに注力するようになっている。

ソーシャルゲームのスマートフォン対応、ネイティブアプリ化の余地は大きい

ネイティブゲーム化の流れは、ゲームの複雑化・高容量化によるデバッグ作業の増加をもたらす。スマートフォン対応及びネイティブゲーム化の余地、タブレット端末の普及によるアプリの更なる多機能化を考慮すると、DS 部門の事業環境は明るいと考えられる。また、Android OS における多種多様な機種 OS バージョンの違いもデバッグ工数増加に寄与する。

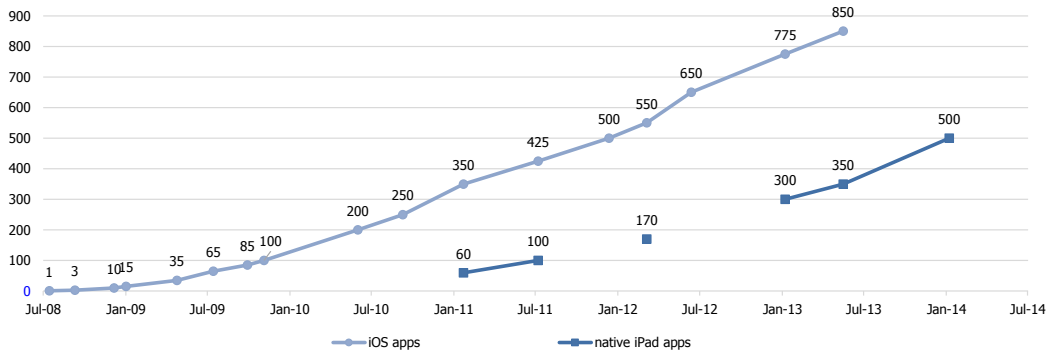
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

スマートフォンゲーム市場規模推移



出所：CyberZ（2014年3月25日発表）よりSR作成

iPhone/iPod/iPad 内の App Store におけるアプリ数（本）



出所：Apple資料よりSR作成

モバイルコンテンツ市場

（十億円）	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
モバイルコンテンツ（スマートフォン等）市場合計				**80.6**	**371.7**
ゲーム・ソーシャルゲーム等				48.1	260.7
動画・映像配信				-	26.2
音楽コンテンツ				-	19.8
その他				32.5	65.0
モバイルコンテンツ（フィーチャーフォン）市場合計	**483.5**	**552.5**	**646.5**	**653.9**	**479.3**
ソーシャルゲーム等	15.7	44.7	138.9	207.8	188.8
モバイルゲーム	86.9	88.4	82.2	57.0	39.8
着うた系	119.0	120.1	113.3	94.2	55.4
電子書籍	39.5	50.0	51.6	48.9	32.0
その他	28.7	35.4	35.1	39.0	25.5
着メロ系	47.3	40.2	33.5	28.7	20.0
交通情報	20.6	24.1	26.7	21.7	16.0
生活情報	7.7	12.1	17.0	16.8	15.9
装飾メール	17.1	22.8	24.3	21.3	12.8
占い	20.0	19.1	18.5	18.0	12.2
天気・ニュース	7.8	9.7	12.7	14.0	12.0
待受	22.9	22.6	21.4	17.2	10.8
芸能・エンタイテインメント系	20.1	24.1	24.2	24.2	10.3
リングバックトーン	11.0	11.5	13.0	11.8	9.4
動画専門	6.2	11.2	16.2	17.6	9.3
きせかえ	6.4	9.9	11.7	10.3	5.4
メディア・情報系	6.6	6.6	6.2	5.4	3.7
ゲーム・ソーシャルゲーム等市場合計	**102.6**	**133.1**	**221.1**	**312.9**	**489.3**

出所：総務省資料（モバイルコンテンツの産業構造実態に関する調査、2013年7月）よりSR作成

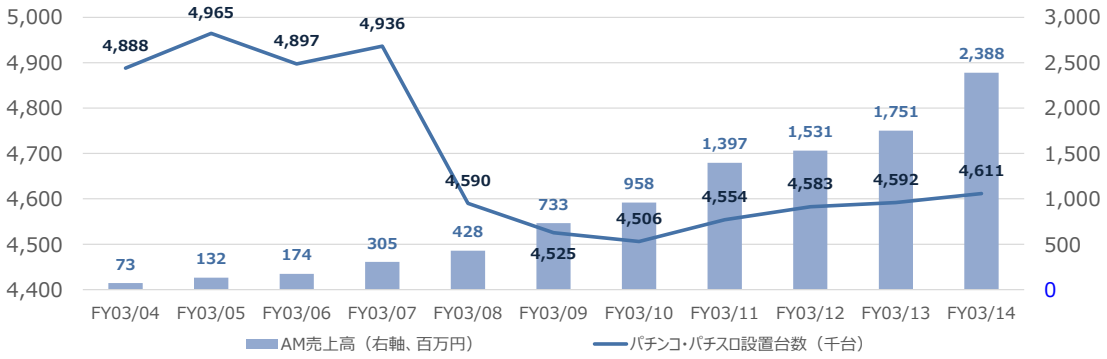
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

システム検証・セキュリティサービス

DS 事業には Web システムや業務システムの検証、家電検証の業績も含まれる。システム検証は同社が今後さらに力を入れていいく分野である。サイバー攻撃から情報資産を守るサイバーセキュリティサービスは、2013 年に自民党から受注した。商材が非常にセンシティブであるため、その後の公表案件はないが、中期長期的に注力していく分野である。

AM（アミューズメントリレーション）部門

AM 部門売上高



出所：会社資料よりSR作成

厳しい環境下、遊技機はゲーム性・娯楽性を増しデバッグ作業は増加基調

AM 部門はパチンコ・パチスロ向けデバッグ作業が主体で、AM 業界はデバッグ工程のアウトソーシング化が定着している。AM 業界は法改正の動きに左右される傾向が強く、同社の AM 部門も同様に影響を受ける。しかしながら、AM 機器はゲーム性・娯楽性を追求するために高機能・複雑・大容量化しており、デバッグ作業の増加につながっている。

2004 年 7 月の改正遊技規則施行に伴い 2004 年 6 月以前に検定通過した遊技機（パチンコ・パチスロ等）は 2007 年 9 月までの撤去が義務付けられた。2004 年の規則改正の趣旨は適度な射幸性の枠内で豊かなゲーム性の実現とされたが、遊技人口の減少、射幸性の高いパチスロの 4 号機の撤去等を背景にパチンコホールは中小規模店が減少し、大型店が増加するなど二極化が進んでいる。

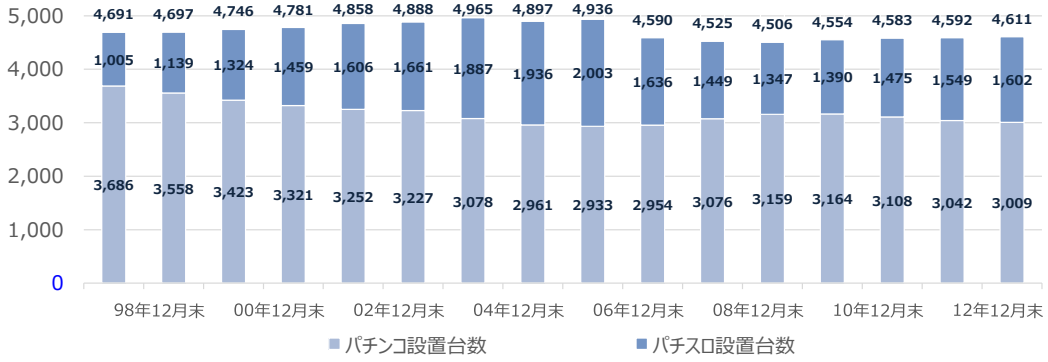
一方で、遊技機メーカはファン獲得のため、パチンコ・パチスロ機ともに、従来の射幸性重視の姿勢から娯楽性に優れた高スペックの大容量遊技機開発へと向かった。その結果、ソフトウェアの大容量化・複雑化が進んだことでデバッグ作業は増加基調になり、現在も同様の傾向が続いている。

2014 年 3 月期も遊技機の複雑化の流れ、シェアの拡大により売上を大きく成長させた

そうした傾向の中、2014 年 3 月期は同社の市場シェア拡大も加わって同部門の売上高は前期比 36%増と大きく成長した。また、同社はこれまでパチンコ向けの比率が高かったが、パチスロ市場への営業活動も実を結びつつあり、引き続き機器の複雑化とシェアの拡大が見込まれる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

パチンコ及びパチスロ機設置台数（千台）



出所：警察庁よりSR作成

デバッグ事業の概要

ユーザー視点でのデバッグ「ユーザーデバッグ」

能動的なテスト手法が特徴

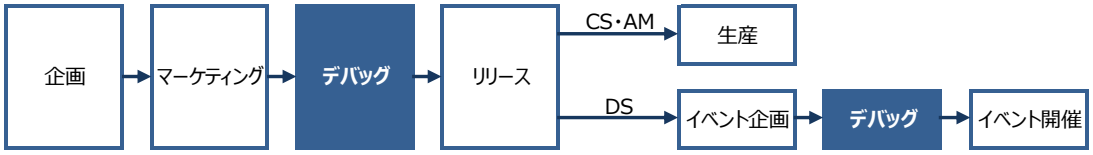
ソフトウェアのテストには、プログラムの構造に着目して数百～数千のチェック項目を洗い出してテスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストと、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す能動的なテスト手法があり、同社では後者のテストを強みとしている。

また、後者のテストにおいて、開発者側の視点からみると設計・製造過程で開発者の意図とは違う現象が起こることで、製造上の問題であるとする。一方、ユーザー側の視点に立ってみれば、ユーザーが不快と感じる現象全般（例えば、コントローラのボタンが感覚的に操作できない。望む操作をするためにボタンを何回も押すなど）が不具合となる。このため、同社では、ユーザー目線で能動的にバグを引き出すテストを「ユーザーデバッグ」と呼んでいる。

テスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストでは基本的にノウハウを必要としない。しかしながら、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す「能動的なデバッグ」はノウハウを必要とし、それが付加価値となる。同社は「受動」と「能動」を組み合わせることで、より完成度の高いデバッグ作業（デバッグサービス）を提供することが可能になる、としている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ゲームの開発工程とデバッグ工程

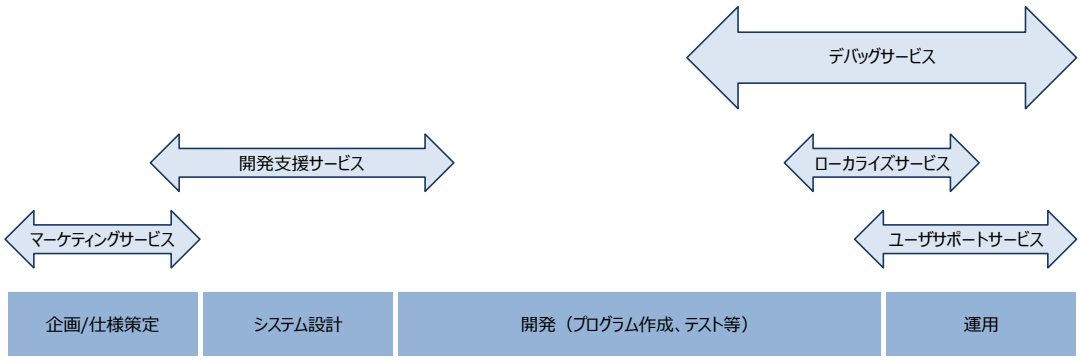


出所：会社資料よりSR作成

上表は一般的なソフトウェアの開発を簡略化したもの。同社はこのなかで、各フェーズにおけるデバッグ工程の外注を請け負う。デバッグは本来、バグを発見し検証して修正するまでのことを指すが、同社のデバッグ事業は発見・検証までのサービスを提供し、バグの修正は行わない。また、ソーシャルゲームやオンラインゲームのような運営型の定期的にプログラムが更新されるタイトルのデバッグは、継続的なデバッグニーズが発生する。

また、同社ではソフトウェア開発工程の上流部分に対する開発支援及びコンテンツのローカライズやユーザサポート等、デバッグ工程に付随した関連サービスもクライアントニーズに応じて提供しており、その領域は広がりつつある。

同社のソフトウェア開発企業向けサービス



出所：会社資料よりSR作成

契約単価

価格設定はシンプル。稼働人数×時間当たり単価×時間

同社の価格設定は良い意味でシンプルかつ分かりやすい。契約価格は稼働人数×時間当たり単価×時間で決定され、単価の設定幅も小さい。契約時には単価及び最大時間をクライアントと相談し、最大時間は対象ゲームの内容、デバッグ作業の内容を勘案して見積もる。過去からのノウハウを利用することで、その精度は高いとしている。

最大時間を超過した部分は無料奉仕とならない

例えば 1 時間あたり 3,000 円×最大 100 時間で 30 万円の予定をした場合に、100 時間を超過してしまったと仮定する。この場合、同社では顧客と 1）このまま契約を更新して継続する

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

か、2）完全には終わらないものの打ち切ってしまうかを相談して決める。

同社の事業構造では、納期の超過部分は基本的には収益機会となる。即ち、無料でデバッグ作業を続けるという選択肢がない。労務費比率の安定はこうした背景によるものとみられる。

時間あたり単価推定

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
デバッグ事業売上高	（百万円）	a)	3,378	3,416	3,958	5,374	6,365
平均臨時従業員数	（人）	b)	692	709	883	1,239	1,449
b) ×8時間	（時）	c)	5,536	5,672	7,064	9,912	11,592
推定営業日数		d)	240	240	240	240	240
a) ÷ c) ÷ d)	**（円）**		**2,543**	**2,510**	**2,334**	**2,259**	**2,288**

出所：会社資料よりSR作成

テスター：コアゲーマを多数擁す

テスターの管理・運営もノウハウ

下表は同社のテスター登録者数・臨時従業員数（テスター）の推移である。業績の成長とともに増加しているのが分かる。

同社は、あるタイトルのデバッグ工程を受注した場合、テスター登録者の中からタイトルの内容（レース、パズル、FPS など）・期間と合致した属性を持つ人材を選ぶ。「365 日 24 時間、前日の夕方までの注文は必ず翌日に叶えるべし」との方針を掲げ、実際に夜 6 時までの発注であれば翌日納期のデバッグ作業も受けている。参加するコアなテスターの顔と属性を把握した上で「彼、彼女が得意な分野だ」としてテスターを集める例もある。このようなタイトルや納期に適したメンバーを即座に適材適所に集めることが出来るシステムは、同社のノウハウとなっている。そのための独自の研修制度も充実している。

デバッグ事業のテスター等指標

	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
登録者数（人）	993	2,375	3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数（人）	-	101	140	167	176	179	248	-
正社員数（人）	-	-	135	153	122	120	130	137
平均臨時従業員数（人）	-	-	692	709	872	1,239	1,449	2,091

出所：会社資料よりSR作成

内向的だが特定の事柄には深い知識を持つ若者も同社では大活躍

同社は国内 9 箇所にデバッグ作業を行う「Lab.」を持つ。札幌 2 箇所、東京 3 箇所（浅草、上野、笹塚）、名古屋、京都、大阪、福岡と各地方に分散して、テスターを集めている。ゲームが大好き、パチンコが大好き、暇さえあればスマートフォンを操作している、という人達の「自分のやりたいことでお金をもらいたい」という志望動機の応募が多く、ニートやフリーターと言われる内向的な若者も同社のテスターとしては大活躍をしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

厳格なセキュリティ体制を維持

デバッグ作業は一般発売・公表前のソフトウェアを対象にしており、企業機密に相当するものを扱う。当然ながら、情報漏洩には厳しくあたっており、指紋認証による入室管理、監視カメラによる防犯監視、専門業者による情報破棄、テスターに対する身元保証人の要求など、ハード面・ソフト面にわたって充実させている。2001 年の創業以来の情報漏洩件数はゼロ件を維持している。また、同業他社とのテスターの重複登録は一切認めていない。

デバッグ事業の収益構造

単体売上原価明細（百万円）

		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
単体売上高	**Sales (parent)**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,384**	**6,343**
(連結-単体)	(Cons./parent difference)	-	-	-	-	-	-	3	543
売上原価	**CoGS**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,429**	**3,463**	**4,537**
総サービス費用	**Total service expenses**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,434**	**3,441**	**4,122**
労務費	Labor	492	785	1,275	1,757	1,799	2,097	2,862	3,382
経費	Operating expenses	68	117	208	221	266	336	579	740
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	61	158	245
消耗品費	Supplies	23	39	74	41	34	36	77	60
地代家賃	Rent	26	51	96	117	132	123	134	174
通信費	Communications	12	13	15	21	35	46	56	79
その他経費	Others	7	14	23	42	65	69	154	182
売上比率	Ratio against sales								
売上原価	CoGS	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	71.5%
労務費	Labor	**53.3%**	**52.4%**	**53.8%**	**52.0%**	**52.7%**	**53.0%**	**53.2%**	**53.3%**
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	1.5%	2.9%	3.9%
消耗品費	Supplies	2.5%	2.6%	3.1%	1.2%	1.0%	0.9%	1.4%	0.9%
地代家賃	Rent	2.9%	3.4%	4.0%	3.5%	3.9%	3.1%	2.5%	2.7%
通信費	Communications	1.3%	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%	1.0%	1.2%
その他経費	Others	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.9%	1.8%	2.9%	2.9%

出所：会社資料よりSR作成

同社は、1）売上高が稼働人数×時間あたり単価×時間で決まる割合が多く、2）労務費が精度良くコントロールされ、収益構造は分かりやすい。以下、重要な費目について解説をする。

労務費

労務費は、デバッグ事業のデバッグ作業に携わる人員が主体で、臨時従業員の割合が高い。労務費比率は 52.0%から 53.8%の間で推移し、売上高の変動にも耐性を持つ。その理由としては、売上高は時間あたり「稼働人数」×「単価」×「時間」で決まる部分が多く、「単価」の幅が小さいこと、「時間」も案件受注後に効率良くテスターが手配されることがあげられる。

外注費

外注費は、主にデバッグ事業の DS 部門に含まれるシステム検証サービスで発生し、同サービスの変動費的側面が強い。他のデバッグサービスと違い、同サービスはプログラム自体に触れる頻度が高い。同社では専門的知識が必要な分野に関しては外部の力を借りる場合が多く、結果、同サービスの売上に対する変動費的側面を持つ。

外注費が 2011 年 3 月期に原価明細書に現れて以降、売上比率は上昇傾向にある。裏を返せ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ば、システム検証サービスが着実に業績を伸ばしている証左でもある。

地代家賃

地代家賃は変動費的要素を合わせ持つ固定費で、準変動費の意味合いが強い。デバッグ事業の売上の過半数を占める同社の子会社であるデジタルハーツの従業員は 161 名、平均臨時従業員数は 1,452 名（2013 年 3 月末時点）と、デバッグ作業に係る臨時従業員が大半を占める。

そして、本社所属の 71 名（平均臨時従業員 24 名）を除き、ほぼ全て Lab.（ラボ）と呼ばれるデバッグ事業に関わる事業所で働く。ラボは業容の拡大とともに新設・増設を続けており、売上高の成長とともに賃貸費用が増加している。結果、地代家賃は準変動費的側面を持つ。

テスター関連各種指標

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
デバッグ売上高	**（百万円）**	**(a)**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,374**	**6,365**	**8,775**
登録者数	（人）		3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数	（人）	(b)	140	167	176	179	248	-
正社員数	（人）		135	153	122	120	130	137
平均臨時雇用者数		(c)	692	709	872	1,239	1,449	2,091
労務費	**（百万円）**	**(d)**	**1,757**	**1,799**	**2,097**	**2,862**	**3,382**	**-**
労務費÷平均臨時雇用者数	（千円）	(d) / (c)	2,539	2,538	2,405	2,310	2,334	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷平均臨時雇用者数	（千円）	(a) / (c)	4,882	4,819	4,539	4,337	4,393	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ	（千円）		24,131	20,457	22,487	30,021	25,665	27,090
年間賃料	**（百万円）**	**(e)**	**163**	**181**	**171**	**248**	**258**	**-**
デバッグ売上比		(e) / (a)	4.8%	5.3%	4.3%	4.6%	4.1%	-
臨時雇用者数あたり賃料	（千円）	(e) / (c)	236	255	196	200	178	-

出所：会社資料よりSR作成

競合環境

PPHD が主な競合先

デバッグ事業は PPHD と主に競合するが、対象機器毎に強弱がある。下表は 2014 年 3 月期及び 2014 年 1 月期の両社のデバッグ関連売上高を比較したもので、双方に大きな差異があることが分かる。

同社及び PPHD、デバッグ関連売上高比較（百万円）

デバッグ関連売上高

	3676 HUG FY03/14	3657 PPHD FY01/14
売上高	10,138	13,879
デバッグ関連	8,775	10,772
CS	3,378	2,000
DS	3,008	2,200
AM	2,388	4,000
海外	（注）	1,900
他		600

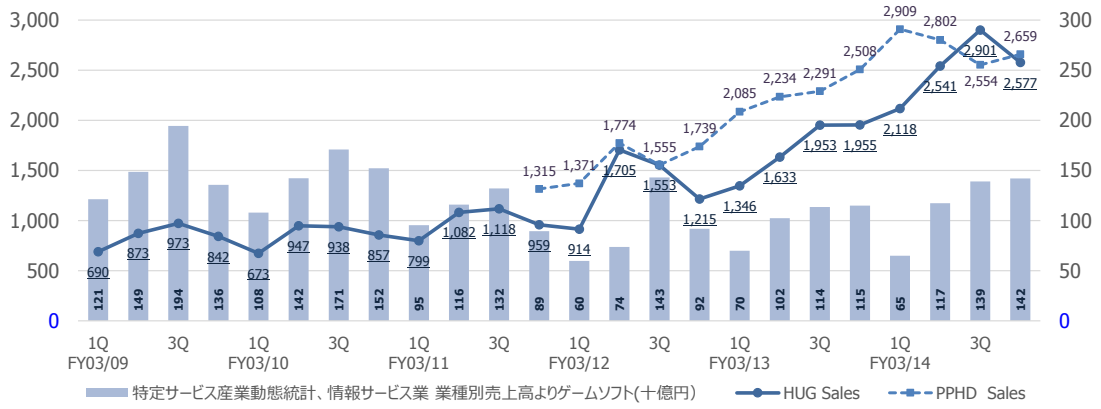
デバッグ関連売上高内構成比

3676 HUG FY03/14	3657 PPHD FY01/14
100%	100%
38%	19%
34%	20%
27%	37%
	18%
	6%

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社資料及びPPHD会社説明会よりSR作成
注；同社（HUG）の海外売上高は、CS部門及びDS部門に含まれている
注：PPHDのデバッグ関連売上の同社部門の振り分けはSRによるもの

同社及び PPHD の四半期業績と経産省統計（右軸、十億円）比較

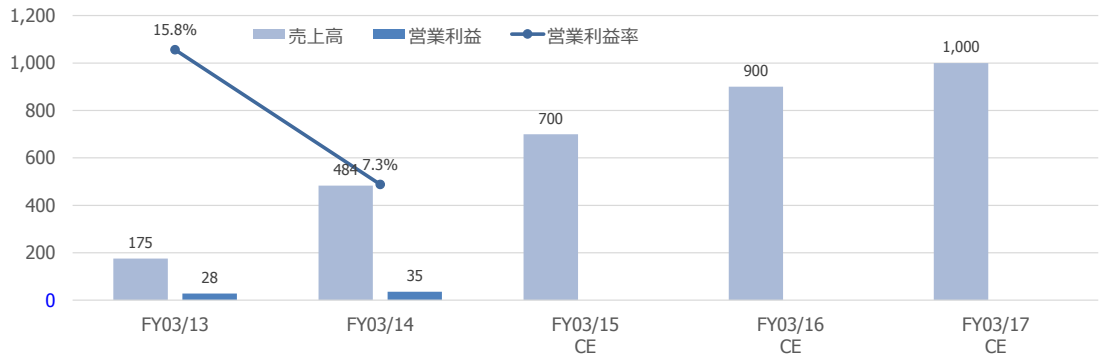


出所：経済産業省、各社資料よりSR作成
注：PPHDの1月決算であるため、同社決算期に合せるように調整した（PPHDの1Q（2～4月）は同社4Q（1~3月）の箇所に表示）
注：PPHDの売上高はデバッグ事業のみ

メディア事業

2013 年 3 月期第 3 四半期に Aetas 株式会社を子会社化したことによりメディア事業を開始した。メディア事業を構成するのは 2014 年 3 月期現在では連結子会社の Aetas 株式会社の業績となる。Aetas は日本最大級の総合ゲーム情報サイトの 4Gamer.net を運営する。オンラインゲームやコンシューマゲーム向けのコンテンツに加え、近年ではスマートフォン向けゲームアプリのコンテンツを拡充し、多様化するユーザーニーズに対応している。また、長期の広告プランの獲得に注力し、安定的な収益基盤を構築中である。

メディア事業の業績推移（百万円）



出所：同社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の事業（2015 年 3 月期から、クリエイティブ事業とその他の事業に分割）

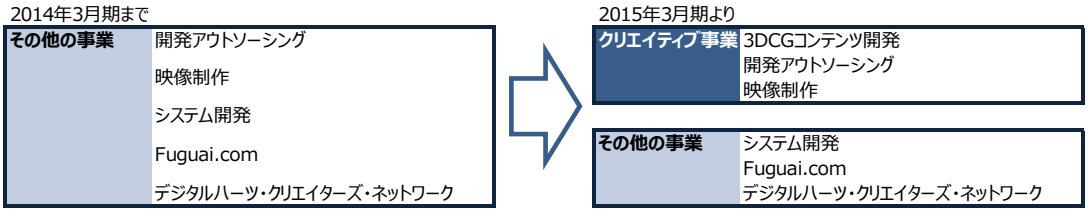
同社はデバッグ事業、メディア事業に含まれない事業をその他の事業として展開している。具体的には、ゲーム開発のサポートを行う「開発アウトソーシング事業」、映像加工技術全般に関するサービスを提供している「映像制作事業」、不具合情報のポータルサイトを運営する「Fuguai.com 事業」、クリエイターの育成支援を行う「デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク事業」などである。

2013 年 12 月には、システム開発事業を行う株式会社ネットワーク 21 を子会社化し、「システム開発事業」が加わり、さらに 2014 年 4 月からは株式会社プレミアムエージェンシーを子会社化し、「３DCG コンテンツ開発事業」が加わった。

2015 年 3 月期よりクリエイティブ事業をその他の事業から独立

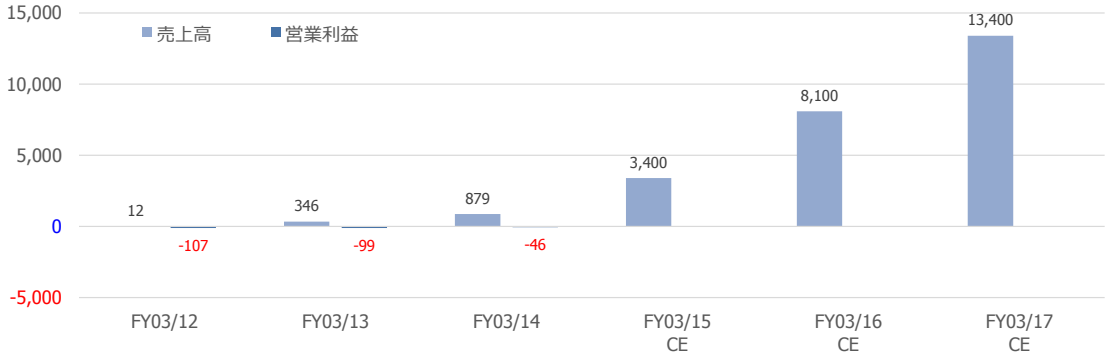
また、プレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、重要性の観点からプレミアムエージェンシーの事業を新たな報告セグメント「クリエイティブ事業」とし、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。変更の概要は以下のとおりである。

その他の事業セグメントの分割



出所：会社資料よりSR作成

その他の事業の業績推移（百万円）



出所：同社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期見通し

中期経営計画

同社は 2013 年 11 月、「自立成長に加えて M&A も活用し、2017 年 3 月期連結売上高 300 億円、時価総額 1,000 億円を目指す」中期経営計画を発表した。

中期経営計画では、2017 年 3 月期までを「経営基盤の強化を図り、チャレンジング且つ飛躍的な進化を遂げる期間」と位置づけ、1) 地域や領域を越えたデバッグ事業成長の追求、2) 独自性を追求したサービス開発、3) 経営資源の戦略的活用の 3 つの基本方針を掲げる。

宮澤栄一社長は、「13 年間デバッグ一筋で、経営資源を集中させるためにも他の仕事は断ってきた。ようやく、今までやりたかったこと、我々だったら出来ることを進めていく時期になった」とコメントをしている。ただ、基本は変わることはなく、デバッグ事業（及びその周辺）を突き詰めていきたい、とする。

数値目標

中期経営計画期間中に到達すべき財務指標として設定された数値目標は以下の通り。

グループ財務指標

（百万円）	FY03/14（2013年11月時点予想）	FY03/17（2013年11月時点予想）	差異	伸び率	3年平均成長率
売上高	**9,777**	**30,000**	**20,223**	**206.8%**	**45.3%**
営業利益率	17.0%	16.0%	-1.0ppt	-	-
経常利益	**1,650**	**4,800**	**3,150**	**190.9%**	**42.8%**
ROE	30.2%	37.0%	6.8ppt	-	-
EPS	80.9	243.0	162.1	200.4%	44.3%
配当性向	16.1%	20.0%	3.9ppt	-	-

出所：会社資料よりSR作成

セグメント別売上高目標

（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 13年11月時点予想	FY03/15 13年11月時点予想	FY03/16 13年11月時点予想	FY03/17 13年11月時点予想	3期平均成長率
デバッグ事業	6,381	9,777	10,900	13,000	15,600	21.1%
メディア事業	175		700	900	1,000	27.4%
その他の事業	345		3,400	8,100	13,400	147.9%
合計	**6,885**	**9,777**	**15,000**	**22,000**	**30,000**	**43.6%**

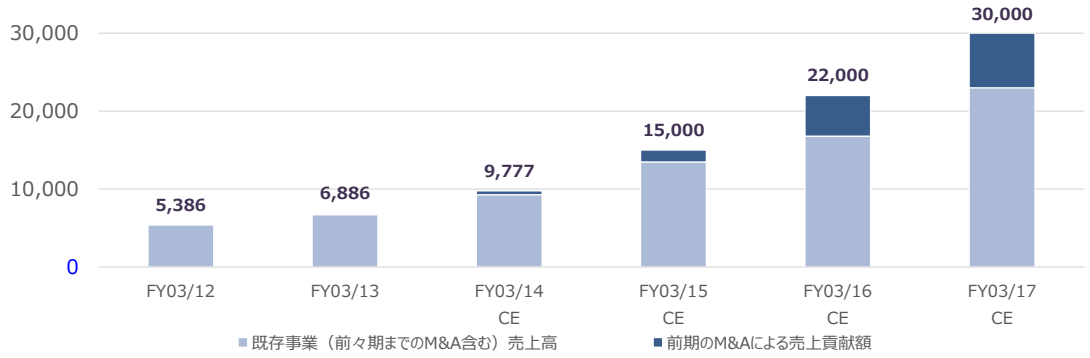
出所：会社資料よりSR作成
注：3年平均成長率は、FY03/17の会社計画とFY03/14実績とを比較

中期経営計画の骨組み

中期経営計画は、既存事業の自律成長に加えて M&A を毎期積極的に取り組むことにより、売上高を 3 年で 3 倍増にするという意欲的な計画である。下表は 2013 年 11 月発表時の M&A による売上貢献の考え方である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A による売上高成長の考え方（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

以下、既存事業の自律成長、新規事業展開について、同社の考え方・方向性を示す。

既存事業

デバッグ事業は既存事業に位置づけられ、3 年間平均売上成長率 21%を目指す。事業戦略としては、1）国内外での市場シェア拡大、2）新分野におけるデバッグ領域の開拓を掲げる。

成長機会は多い。着実に獲得していけるかが鍵

デバッグ事業の成長機会としては、「開発規模の増大によるデバッグ工数の増加」「開発されるタイトル数の増加」「アウトソーシング化（市場シェア）の拡大」があげられる。この指標の影響度は、時代背景にあわせて異なるが、どれか一つでもプラスに作用している場合は、一定程度の成長が見込まれる。

より具体的には、まず、全部門ともゲーム複雑化によるデバッグ工数増加の恩恵を受ける。そして、CS・DS はアウトソーシング比率の高まりとタイトル数増加（CS はマルチプラットフォーム化による増加）の恩恵、DS はこれにゲーム市場自体の成長及びゲーム開発コストの拡大が加わる。AM においては、同社の当該市場シェアは低いためシェア拡大の余地を残している。

各部門の注目点

CS： PS4 等次世代機の普及期に向けたタイトル数の増加とマルチプラットフォーム化の加速、ゲームの複雑化が見込まれる。また、SR 社では仮想現実インターフェイスの登場によるデバッグ工程の増加にも期待をしている。

DS：モバイル端末向けアプリ市場の隆盛という追い風に加えて、ブラウザゲームからネイティブゲームへの流れによるゲームの複雑化、そしてアウトソーシング化が進んでいる。この成長市場を着実に刈り取ることが出来るかに注目したい。

AM：CS・DS よりもシェア拡大の余地が大きい部門。パチンコ・パチスロは射幸性重視からエンターテイメント性重視の流れにシフトしておりゲームの複雑化（≒デバッグ工数の増加）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

が進んでいる。今後は、更に市場シェアを拡大していけるかが鍵となる。

既存事業における新しい展開

既存事業の中でも、新規の展開が期待される分野がある。海外展開と DS 部門におけるシステム検証の分野で、ともに売上規模はまだ小さい。中期経営計画では数値目標こそないが、ともに増収を狙っている。

北米ゲーム市場は、エンターブレイン（2012 年の市場。2013 年 5 月 28 日発表）によると日本の7,997億円に対し1兆9,072億円と国内市場の倍以上の規模がある（欧州は1兆8,075億円、中国 9,042 億円、他）。2014 年 3 月期における北米子会社の売上高は前期比ではほぼ倍増となったものの、まだ売上規模は小さい。デバッグ工程を外注する商慣習が北米市場と日本市場と相違があるとはいえ、まだシェア拡大の余地は大きく、海外市場での成長を期待したい。

新規事業

新規事業の成長は M&A によるもの

メディア事業及びその他の事業は、新規事業として位置づけられ、特に、その他の事業は 2014 年 3 月期 8.8 億円から 2017 年 3 月期には 134 億円と、125 億円の増収を計画する。

その他の事業は、デバッグ事業及びメディア事業に含まれない事業を便宜的に入れているセグメントである。

> 既に DS 部門に計上されているサイバーセキュリティサービス（2014 年 3 月期に自由民主党より案件を受注）など、デバッグ事業の中にも新規事業としても捉えられるものもある

サイバーセキュリティサービス

2014 年 3 月期に開始したサイバーセキュリティサービスへの宮澤栄一社長の意気込みは強い。日本の一番のリスクはサイバー攻撃であり、「私たちはバグを見つける“デバッグ”を 13 年間やってきた。セキュリティホールを見つけることは、バグを探すことに共通する部分があり、我々がやらなければいけない分野」としている。

同社の業容拡大・M&A の歴史

同社は2011年まではデジタルハーツ単体で事業展開していたが、2011年に韓国、アメリカ、タイに子会社を設立しグローバル展開を加速、さらにその後、新規事業の子会社設立や M&A などを通じて業容を拡大しており、特に 2013 年 10 月に持株会社へ移行してからは M&A を加速している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社業容拡大の歴史

年月		
2011年	7月	韓国に連結子会社としてDIGITAL Hearts Korea Co.,Ltd.を設立
2011年	10月	アメリカに連結子会社としてDIGITAL Hearts USA Inc.を設立
2011年	12月	タイに連結子会社としてDIGITAL Hearts(Thailand)Co.,Ltd.を設立
2012年	3月	ゲームソフトウェア開発のアウトソーシングサービスの提供を行う株式会社G&Dを設立
2012年	5月	映像制作事業を行う株式会社デジタルハーツ･ビジュアルを設立
2012年	11月	Aetas株式会社の株式を取得し子会社化。メディア事業を開始
2013年	11月	株式会社ネットワーク二一の株式を取得し子会社化。システム開発事業を開始
2014年	4月	株式会社プレミアムエージェンシーの株式を取得し子会社化。3DCGコンテンツ開発事業を開始

出所：会社資料よりSR作成

連結子会社の M&A 時の取得価額ほか（百万円）

		議決権比率	取得価額	売上高	営業利益	純資産	業績の期
2012年 11月	Aetas	100.0%	802	454	83	225	(FY03/12)
2013年 11月	ネットワーク21	66.4%	234	1,091	50	111	(FY09/13)
2014年 4月	プレミアムエージェンシー	48.8%	377	1,797	80	368	(FY05/13)

出所：会社資料よりSR作成

M&A は「既存事業の補完、相乗効果、発展性が認められるもの」が対象

同社は M&A の対象は国内外を問わず、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本、としている。過去の例では、ネットワーク 21 はデバッグ事業におけるシステム検証の補完かつ発展を目指した。プレミアムエージェンシーも G&D とのシナジー、デバッグ事業のデバッグ工程の更に上流にあたる開発工程への参画を狙ったものである。

今後の M&A を予想することは難しいが、既存事業の発展もしくは相乗効果を見込める企業が、持株会社傘下に連なっていくものと考えられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

デバッグ事業の収益構造

「事業内容」の「デバッグ事業」の該当項目を参照。

販管費明細

販管費明細（百万円）

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/13
売上高	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
YoY	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%						
販管費	**760**	**830**	**1,001**	**1,090**	**1,355**	**1,704**	**22.5%**	**24.3%**	**25.3%**	**20.2%**	**19.7%**	**16.8%**
YoY	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%						
人件費関連･役員報酬	**363**	**411**	**494**	**511**	**630**	**701**	**10.7%**	**12.0%**	**12.5%**	**9.5%**	**9.1%**	**6.9%**
役員報酬	95	99	86	110	182	195	2.8%	2.9%	2.2%	2.0%	2.6%	1.9%
YoY	4.6%	3.9%	-12.5%	27.8%	65.5%	6.8%						
単体	95	99	86	98	132	-	2.8%	2.9%	2.2%	1.8%	1.9%	-
連結-単体	-	-	-	12	51	-	-	-	-	0.2%	0.7%	-
人件費関連	268	312	408	400	447	506	7.9%	9.1%	10.3%	7.4%	6.5%	5.0%
YoY	50.9%	16.6%	30.6%	-1.7%	11.6%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.0%
給与手当	253	302	390	388	435	491	7.5%	8.8%	9.9%	7.2%	6.3%	4.8%
賞与引当金繰入額	14	10	17	12	12	15	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
期末従業員数（人）	135	153	151	176	216	275	-	-	-	-	-	-
他経費	**397**	**419**	**507**	**579**	**725**	**1,003**	**11.8%**	**12.3%**	**12.8%**	**10.7%**	**10.5%**	**9.9%**
減価償却費（単体）	15	23	34	30	27	-	0.5%	0.7%	0.9%	0.6%	0.4%	-
ıer 連結調整勘定償却額	-	-	-	-	25	81	-	-	-	-	0.4%	0.8%
地代家賃	-	45	98	91	75	-	-	1.3%	2.5%	1.7%	1.1%	-
支払手数料（単体）	92	78	63	49	76	-	2.7%	2.3%	1.6%	0.9%	1.1%	-
貸倒引当金繰入額	1	0	1	-1	0	8	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.1%
その他経費（推定）	288	273	311	410	522	914	8.5%	8.0%	7.9%	7.6%	7.6%	9.0%

出所：会社資料よりSR作成

販管費は人件費増、連結子会社の増加を主因に増加基調が続く

販管費は、売上の拡大もあって人件費を中心に増加傾向が続いている。また、2011 年は 7 月に韓国、10 月に米国、12 月にタイに連結子会社を設立し、2012 年 11 月に Aetas を、2013 年 11 月にネットワーク 21 を連結子会社化した。2012 年 3 月期及び 2013 年 3 月期の販管費の急増は、これら連結子会社化の影響が含まれている点を留意したい。

短時間労働者に対する厚生年金・健康保険の適用拡大

2016 年 10 月 1 日施行

2012 年の年金制度改正で「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律」が 2012 年 8 月 10 日に成立した。改正法では短時間労働者に対する厚生年金･健康保険の適用拡大が謳われ、2016 年 10 月 1 日からの施行が決定した。

適用範囲が大きく拡大

改正法では適用範囲が大きく拡大し、現行の週 30 時間以上から、1) 週 20 時間以上、2) 月額賃金 8.8 万円以上（年収 106 万円以上）、3) 勤務期間 1 年以上見込み、4) 学生は適用除外、5) 従業員 501 人以上の企業（*）となった。但し、「3 年以内に検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講じる」と法律に明記されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

(*) 1 週間の所定労働時間が、同一の事業所に使用される通常の労働者の 1 週間の所定労働時間の四分の三以上であり、かつ、その 1 ヶ月間の所定労働日数が同一の事業所に使用される通常の労働者の 1 ヶ月間の所定労働日数の 4 分の 3 以上である短時間労働者の総数が 501 人以上の企業の場合。2019 年 9 月 30 日までの時限措置。

影響額を試算

同社が公表する臨時従業員数は、全ての臨時従業員の総所要時間を 1 日 8 時間労働として算出したものであり、実際の雇用者数ではない（登録テスター8,000 人のうち、2,000 人が常時 1 年間働いている訳ではなく、何千人のテスターが短・長期間、場合によっては複数回働く）。法改正の影響を試算することは難しいが、前提を置いた上で影響額を試算する。

保険料については、厚生年金は 2017 年 9 月からの料率（18.3%。2016 年 9 月～2017 年 8 月は 18.182%）、健康保険は 2014 年 4 月時点の東京都における全国健康保険協会管掌健康保険料の料率（介護保険第 2 号被保険者に該当しない場合 9.97%）を用いた。

前提 1： 標準報酬月額 20 万円（労務費÷平均臨時従業員数÷12 ヶ月から）の場合

会社負担額は健康保険が月 9,970 円、厚生年金保険料が月 18,300 円で月額計 28,270 円。対象が 2,000 人ならば年間 678 百万円の負担となる。

前提 2：標準報酬月額 10 万円の場合

会社負担額は健康保険が月 4,885.3 円、厚生年金保険料が月 8,967 円で月額計 13,852.3 円。対象が 2,000 人ならば年間 332 百万円、3,000 人ならば 499 百万円、4,000 人ならば 665 百万円の負担となる。

実際の影響は試算を下回るか

また、既に厚生年金・健康保険の適用対象者となっている臨時従業員が存在すると考えられ、実際の影響額はこれを下回る可能性がある。

設備投資等

設備投資等

（百万円）	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
設備投資額	68	46	54	50	105	154	199	198
減価償却費	10	20	29	41	56	84	109	143

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

成長するデバッグ事業における高い市場地位：
国内におけるデバッグ工程の外注先は、同社及び競合する PPHD にほぼ限られる。デバッグ工程の作業量が拡大する市場において、同社はその果実を享受することが可能な位置にいる。

- **主力事業の安定した収益構造がキャッシュを生み出す：**
主力のデバッグ事業は、価格決定の段階からコストコントロールまで、利益が出る事業構造が作り上げられている。原価の 8 割強を占める労務費がほぼ変動費化され、業績変動に対しても強い耐性を持つ。顧客層も大手から中小ゲームソフト会社まで幅広く、リスクも分散されている。この高い収益性と安定した事業構造は、M&A を進めていくなかでキャッシュカウ、成長の源として有利に働いていくと考えられる。

- **様々なテスト需要に素早く応える巧みな労務管理：**
同社の 2014 年 3 月期の平均臨時従業員数は 2,143 名、かつ、四半期毎に大きく変動する。ゲーム会社からの受託内容に沿って適切な従業員を調整し、かつ、厳格なセキュリティ体制を維持する手法は強みと考えられる。特に、大のゲーム好きな人達の専門スキルを活用するビジネスモデルの確立は強みと言える。

弱み（Weaknesses）

- **ゲーム業界以外での経験の少なさ、知名度の低さ：**
同社は業務システムの検証事業において、顧客への営業の際に「デジタルハーツはゲーム業界では有名だけど・・」と言われることが多かったという。新規市場での営業展開時に、当該市場での経験の少なさ、知名度の低さが弱み（障害）となると考えられる。ただし、M&A 活用によって弱点は補強されていく可能性がある。

- **専門スキルを持つ人材の不足：**
同社は、中期経営計画において「専門スキルを有する人材の獲得」を掲げる。同社はこれまでゲーム好きな人達の専門スキルを活用して業績を拡大してきた。但し、このユニークな強さは、上述のように新たな事業に進出する際には諸刃の剣となり得る。同社はこの問題に対処する為に M&A に取り組んでいるが、現時点では弱みの一つと考えられる。

- **労働集約的なデバッグ事業における海外展開の遅れ：**
デバッグ事業は多数のテスターを用いるため、労働集約的な面が強い。そのため、テスターの教育及びスキルアップ、また、情報漏洩を許さない管理体制が必要となる。海外展開においては、体制構築のために時間が必要となることから、スピード感の意味では弱みともなり得る。ただし、同社の海外展開における戦略ともとらえられる点は留意したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%
売上原価	208	229	307	560	902	1,483	1,978	2,065	2,429	3,463	4,537	6,654
原価率	51.3%	56.8%	58.2%	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	65.9%	65.6%
売上総利益	**197**	**174**	**221**	**362**	**598**	**889**	**1,401**	**1,351**	**1,529**	**1,923**	**2,349**	**3,484**
総利益率	**48.7%**	**43.2%**	**41.8%**	**39.2%**	**39.9%**	**37.5%**	**41.5%**	**39.5%**	**38.6%**	**35.7%**	**34.1%**	**34.4%**
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%
販管費比率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%
営業外損益	1	3	2	-1	-0	-17	3	5	-33	-27	2	8
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%
特別利益	-	-	16	26	7	1	-	19	25	-	22	18
特別損失	-	0	18	1	0	-	6	10	25	3	1	14
法人税等	29	3	15	56	100	151	290	229	217	367	431	700
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4
当期利益	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%

	FY03/03 Parent	FY03/04 Parent	FY03/05 Parent	FY03/06 Parent	FY03/07 Parent	FY03/08 Parent	FY03/09 Parent	FY03/10 Parent	FY03/11 Parent	FY03/12 Cons.	FY03/13 Cons.	FY03/14 Cons.
セグメント												
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**
デバッグ事業	405	403	528	922	1,500	2,372	3,378	3,416	3,958	5,374	6,365	8,775
CS	-	-	-	-	-	-	-	-	1,611	2,708	2,684	3,378
DS	-	-	-	-	-	-	-	-	950	1,135	1,945	3,008
AM	-	-	-	-	-	-	-	-	1,397	1,531	1,751	2,388
旧CS	-	319	320	542	768	1,530	2,136	1,965	1,896	-	-	38
旧MS	-	10	76	205	426	415	509	493	665	-	-	34
旧AM	-	73	132	174	305	428	733	958	1,397	-	-	27
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175	484
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	346	879
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,523	1,742	2,631
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	35
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-107	-99	-46
全社・消去	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-582	-676	-840
営業利益率	**16.6%**	**3.3%**	**6.4%**	**11.9%**	**15.3%**	**14.2%**	**19.0%**	**15.3%**	**13.3%**	**15.5%**	**14.4%**	**17.6%**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.3%	27.4%	30.0%
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8%	7.3%
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28.7%	-5.2%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
（百万円）	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	連結	連結	連結
流動資産	**102**	**147**	**235**	**379**	**506**	**985**	**1,350**	**1,350**	**1,669**	**2,452**	**3,608**	**5,549**
現預金・有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484
棚卸資産	4	2	-	-	-	-	-	0	2	1	9	16
その他	-0	12	22	21	29	40	55	49	67	89	140	356
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696
内、営業権	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	503	596
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592
投資有価証券	-	-	-	-	-	100	146	143	138	134	184	129
長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-
その他	5	5	24	39	91	109	129	205	239	204	198	463
固定資産	**12**	**15**	**42**	**72**	**180**	**426**	**519**	**600**	**675**	**708**	**1,253**	**1,611**
資産合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**
流動負債	**55**	**58**	**112**	**185**	**264**	**437**	**548**	**351**	**484**	**862**	**2,055**	**3,373**
買入債務	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610
年内返済有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-
未払金・未払費用・未払消費税	23	34	61	93	160	238	268	232	307	347	433	524
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518
その他流動負債	3	4	10	20	26	40	51	38	55	240	338	720
固定負債	**3**	**27**	**40**	**60**	**50**	**-**	**-**	**-**	**11**	**31**	**19**	**21**
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9
負債合計	**58**	**85**	**152**	**245**	**314**	**437**	**548**	**351**	**495**	**893**	**2,074**	**3,394**
純資産	**56**	**76**	**125**	**206**	**372**	**974**	**1,321**	**1,599**	**1,848**	**2,266**	**2,787**	**3,767**
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49
負債・資本合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**
設備投資額	-	-	-	-	68	46	54	50	105	154	199	198
減価償却費	-	-	-	6	10	20	29	41	56	84	109	143
のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	81
運転資金	36	50	86	147	212	329	382	432	547	765	1,283	1,500
有利子負債合計	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071
売上債権回転期間		1.20	1.52	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.48	1.46	1.78	1.63
棚卸資産回転期間		0.15	0.03	-	-	-	-	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02
サイト差		1.34	1.55	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.49	1.46	1.79	1.65
流動比率	185%	252%	210%	205%	192%	225%	247%	385%	345%	284%	176%	165%
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%
株主資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
営業活動によるキャッシュフロー									
税金等調整前当期純利益	133	237	320	638	536	495	804	1,017	1,792
減価償却費・長期前払費用償却額	6	10	20	29	41	56	84	109	143
暖簾償却額	-	-	-	-	-	-	-	25	81
売上債権の増減額	-61	-65	-117	-54	-49	-113	-219	-433	-92
未払金・未払費用・未払消費税等の増減額	32	63	79	23	-29	76	192	138	167
その他	19	2	28	12	-12	16	60	-64	-40
小計	**129**	**246**	**331**	**648**	**486**	**531**	**921**	**792**	**2,052**
利息及び配当金の受取・支払額	-1	-0	0	2	3	2	2	-3	-5
営業保証金の支払・回収額	-	-	-	-	-	-40	13	-	-
法人税等の支払額	-23	-82	-140	-184	-364	-185	-230	-458	-498
営業活動によるキャッシュフロー	**105**	**164**	**191**	**466**	**124**	**308**	**705**	**331**	**1,562**
投資活動によるキャッシュフロー									
定期預金の預入・払戻による増減額	-	-	-100	0	-	-	-6	100	-
有形固定資産の取得による支出	-6	-29	-25	-39	-50	-77	-104	-118	-142
無形固定資産の取得による支出	-15	-36	-23	-10	-8	-15	-23	-63	-29
投資有価証券の取得・売却・償還による増減額	-	-	-101	-50	-	-	0	-50	56
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-584	-20
敷金及び保証金の差入・回収による増減額	-16	-46	-14	-22	-59	8	5	-7	-77
保険積立金の積立・解約による増減額	-	-	-	-	-23	-7	-11	65	-10
その他	-	3	-0	-	-	-1	2	7	-145
投資活動によるキャッシュフロー	**-37**	**-109**	**-263**	**-120**	**-140**	**-93**	**-138**	**-650**	**-368**
財務活動によるキャッシュフロー									
借入金・社債による増減額	12	-30	-	-50	-	-	-	1,000	450
リース債務の返済による支出	-	-	-	-	-	-0	-2	-16	-7
株式発行による収入	3	29	424	0	0	0	0	2	5
配当金の支払額	-	-	-	-	-29	-29	-43	-92	-140
少数株主からの払込みによる収入	-	-	-	-	-	-	27	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	**15**	**-1**	**424**	**-50**	**-28**	**-29**	**-21**	**894**	**308**
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-0	-0	-0	-0	-3	12	7
現金及び現金同等物の増減額	84	54	352	296	-44	186	543	587	1,509
現金及び現金同等物の期首残高	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185
現金及び現金同等物の期末残高	**211**	**265**	**617**	**913**	**869**	**1,055**	**1,598**	**2,185**	**3,693**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

トップマネジメント

宮澤栄一社長は 2001 年 4 月に同社前身のデジタルハーツを設立した。宮澤栄一社長は「デバッグ（デバッグ工程）のアウトソースを認知させたい」との思いを持ち続け、業績を成長させて 2008 年 2 月に東証マザーズに上場、2011 年 2 月には東証第一部へ市場変更を果たした。また、2013 年 10 月には、デバッグ事業以外の事業を発展させるべく持株会社化し、現在に至る。

従業員

連結従業員数推移（人）

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
従業員数	**151**	**176**	**216**	**275**
デバッグ事業	122	120	130	140
メディア事業	-	-	22	24
その他	-	18	22	76
全社（共通）	29	38	42	35

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
平均臨時従業員数	**883**	**1,270**	**1,492**	**2,143**
デバッグ事業	872	1,239	1,449	2,091
メディア事業	-	-	7	5
その他	-	23	9	19
全社（共通）	11	8	27	28

出所：会社資料よりSR作成

大株主

氏名又は名称	株式数（千株）	(%)
宮澤 栄一	5,200.0	43.54%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	874.8	7.32%
日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	658.3	5.51%
資産管理サービス信託銀行	517.1	4.33%
野村信託銀行	325.0	2.72%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505041	300.0	2.51%
ビーエヌワイエム エスエーエヌブイ ビーエヌワイエム クライアント アカウント エムピーシーエス ジャパン	267.2	2.24%
若狭 泰之	240.0	2.01%
川口 兼一郎	180.0	1.51%
モルガンスタンレーアンドカンパニーエルエルシー	178.1	1.49%
計	**8,740.5**	**73.18%**
発行済株式総数	11,944.2	100.00%

出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月31日時点

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ハーツユナイテッドグループ	港区六本木 6-10-1 六本木ヒルズ森タワー34 階
代表電話番号	**上場市場**
03-6406-0082	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2013 年 10 月 1 日	2013 年 10 月 1 日
HP	**決算月**
http://www.heartsunitedgroup.co.jp/	3 月
	IR ページ
	http://www.heartsunitedgroup.co.jp/ir_index.html

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
株式会社ザッパラス
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved